

FACULTÉ DE DROIT DE L'UNIVERSITÉ DE PARIS

La Banque Nationale d'Égypte

ET

SON RÔLE PENDANT LA GUERRE

THÈSE POUR LE DOCTORAT

Présentée et soutenue le mardi 10 juin 1919, à 4 heure 1/2

PAR

J. MISRAHI

Président : M. RIST, professeur

Suffragants : { MM. P. TRUCHY, professeur
SOUCHON, professeur

PARIS

JOUVE & C^o, ÉDITEURS

15, RUE RACINE, VI^e

1919

THÈSE
POUR
LE DOCTORAT

FACULTÉ DE DROIT DE L'UNIVERSITÉ DE PARIS

La Banque Nationale d'Égypte

ET

SON RÔLE PENDANT LA GUERRE

THÈSE POUR LE DOCTORAT

Présentée et soutenue le mardi 10 juin 1919, à 4 heures 1/2

PAR

J. MISRAHI



Président : M. RIST, professeur

Suffragants : { MM. P. TRUCHY, professeur
 SOUCHON, professeur

PARIS

JOUVE & C^{ie}, ÉDITEURS

15, RUE RACINE, VI.

1919

La Faculté n'entend donner aucune approbation ni improbation aux opinions émises dans les thèses ; ces opinions doivent être considérées comme propres à leurs auteurs.

La Banque Nationale d'Égypte

ET

SON RÔLE PENDANT LA GUERRE

INTRODUCTION

Jusqu'à la moitié du xix^e siècle, il n'y avait pas de banques proprement dites en Égypte. Ce rôle était rempli par les changeurs (Sarrafs) dont la profession était alors fort lucrative, par suite de la variété des monnaies en circulation, et qui achetaient et revendaient les effets sur l'étranger. Les négociants, importateurs et exportateurs assemblés dans un même quartier, avaient entre eux des relations étroites et se cédaient le cas échéant des traites leur permettant de compenser leurs opérations avec l'Europe. Le développement économique du pays était loin de ressembler à ce qu'il est aujourd'hui.

En 1848 fut faite la première tentative bancaire par un Arménien nommé Alexanian, lequel obtint du Khédive Abbas-Pacha d'utiliser en opérations de banque, d'escompte et d'avances au Trésor ; les

capitaux dont disposait le « Beit el Mal » — (administration des successions contestées et des patrimoines des incapables,) — moyennant engagement de lui payer 10 o/o d'intérêt. Cette combinaison souleva les protestations des « uléma » ou docteurs de la loi coranique. Et quand il fallut rembourser, les mêmes qui en avaient profité éprouvèrent des scrupules à s'exécuter, et invoquèrent la nullité de leur dette. Alexanian dans l'impossibilité de tenir ses engagements fut emprisonné puis délivré après l'avènement de Saïd Pacha.

En 1856 un Smyrniote plus heureux obtint par firman khédivial de fonder avec un capital souscrit en Angleterre la « Bank of Egypt » aujourd'hui prospère, et formant le plus ancien établissement financier de l'Egypte. Convertie en 1887 en société anonyme par actions toutes souscrites en Angleterre elle vit son capital subir plusieurs augmentations s'élevant en 1911 à 1.5000 000 Livres. Cet établissement donnait un dividende en 1902 de 12 o/o porté progressivement en 1905 à 18 o/o. Très touché par la crise de 1907 qu'à l'instar de la plupart des banques il favorisa, plaçant inconsidérément et au-dessus de ses moyens des fonds à long terme, et trempant fortement dans les spéculations immobilières ; il put néanmoins donner en 1907 à ses actionnaires 14 o/o et se remit peu à peu de cette secousse.

La guerre de Sécession imprima un essor inespéré au commerce extérieur du pays. Le coton connut des prix fabuleux, de nombreux établissements financiers virent le jour. En 1864 « l'Anglo Egyptian Bank » se constituait sous la forme anglaise : 1867 marqua le tour de la « Banque Ottomane ». En 1857 le Crédit Lyonnais fondait une succursale à Alexandrie, puis au Caire et à Port-Saïd ; en 1880 la Banco di Roma imitait cet exemple. Mais une stagnation des affaires vint arrêter toute nouvelle éclosion bancaire jusqu'en 1896, date marquant la reprise des affaires, et la constitution de nombreuses sociétés foncières, agricoles de tramways et chemins de fer locaux.

Cette floraison économique amenant avec elle un développement du marché financier et monétaire du pays, ne pouvait se prolonger sans que l'on ne songeât à la création d'une Banque centrale. C'est alors que fut fondée en 1898 par décret khédivial du 25 juin la « National Bank of Egypt » sous les auspices et le contrôle du gouvernement, avec privilège d'émettre des billets de banque. En 1902 s'en détachait une branche sous le nom d'« Agricultural Bank of Egypt » également sous le contrôle et les auspices du gouvernement khédivial.

L'accord anglo-français fixant la question de l'occupation anglaise fit naître de nombreux autres établissements de crédit. Telle la Société générale

égyptienne, le Comptoir financier et commercial.
La Banque de Salonique, la Deutsche orient Bank,
La Banque d'Orient, le Comptoir national d'Es-
compte y fondèrent des succursales.

CHAPITRE PREMIER

LA « NATIONAL BANK OF EGYPT. »

§ 1. — Forme et capital de la Société. — Administration de la Banque. — Etude des statuts.

La National Bank of Egypt est une Banque privée constituée sous forme de société anonyme par actions au capital de 3.000.000 livres sterling divisés en 300.000 actions de 10 livres sterling chacune. Son siège central est au Caire et sa principale succursale à Alexandrie. A l'heure actuelle les principales villes d'Egypte sont dotées d'une succursale ou d'une agence. Créée par décret khédivial du 25 juin 1898, pour une durée de cinquante années d'ailleurs prolongeables : elle est régie par les lois en vigueur auprès des tribunaux mixtes.

Son capital primitivement fixé à 1.000.000 livres sterling fut dès 1900 porté à 1.5 millions livres sterling puis 2 millions en 1903, deux et demi en 1904 et

finalement à 3 millions en 1905. On projetait d'en continuer la progression et le porter à 3.5 millions livres sterling en 1907, — mais les événements défavorables de l'année s'y opposèrent — depuis lors il est resté au même taux.

§ 2. — Administration de la Banque.

Conseil d'Administration. — Comité de Londres.
Gouverneurs. — Commissaires du gouvernement.
Assemblées Générales. — Surveillants.

La Banque Nationale d'Egypte est administrée par un *Conseil d'administration* dont trois membres détachés à Londres y forment un *Comité spécial*. A la tête du Conseil se trouve un *gouverneur* désigné par lui, aidé de deux sous-gouverneurs.

La nomination de ces trois personnages, doit être ratifiée par le gouvernement égyptien, lequel est représenté auprès de la Banque, par deux *commissaires* nommés par le ministre des Finances.

Enfin l'intérêt des actionnaires est représenté par une *assemblée générale*, laquelle nomme deux *surveillants* et le Conseil d'administration à la majorité des voix.

LE CONSEIL D'ADMINISTRATION

Les articles XX à XXVI des statuts traitent du

Conseil d'administration composé de douze à vingt membres y compris le gouverneur. Cet organe a des pouvoirs très étendus et assume la direction des affaires de la Banque. Trois membres choisis avec l'assentiment du gouvernement dans son sein forment : le Comité spécial de Londres, investi de pouvoirs spéciaux (art. 32 *bis*).

Les membres du Conseil sont nommés à la majorité des voix par l'assemblée générale des actionnaires, pour cinq ans, renouvelables à raison de un cinquième par an et par ordre d'ancienneté.

Pour être membre du Conseil d'administration, il faut avoir résidé au moins cinq ans en Egypte et y avoir son domicile, exception faite pour ceux qui font partie du Comité de Londres et pour le gouverneur. Chaque membre doit en outre posséder au moins cent actions de la société, déposées dans les caisses de la banque, inaliénables tant que leur propriétaire est en fonction.

Fonctionnement. — Le Conseil se réunit au moins une fois par semaine. Convoqué par son président, en la personne du gouverneur ou d'un des sous-gouverneurs, qui a la direction des débats avec voix prépondérante. Pour être valables, les décisions du Conseil doivent rallier la majorité des voix (art. 29, 30 et 33).

Attribution et pouvoirs. — Le Conseil nomme le gouverneur et deux sous-gouverneurs proposés

par le gouverneur, et a tout pouvoir pour contrôler leurs gestions. Les articles XXXI et XXXII lui donnent des pouvoirs très étendus pour tout ce qui touche en général aux affaires de la Banque et aux intérêts de la société.

Le Comité de Londres. — Ce Comité composé de trois membres choisis par le Conseil d'administration, domiciliés à Londres, devra donner son avis et voter dans certains cas importants, mentionnés article XXXII *bis*, et en outre chaque fois que le gouverneur de la Banque le demandera.

En cas de perte de la moitié du capital social, le Conseil devra immédiatement convoquer une assemblée générale extraordinaire. La nomination par cette assemblée des liquidateurs mettra fin à ses fonctions (art. IX).

Les Gouverneurs. — En tête du Conseil et nommé par lui pour dix ans se trouve le gouverneur de la Banque, chargé de la direction effective des affaires de la société, et de l'exécution des décisions du Conseil, à qui il doit rendre compte de sa gestion. Il a pour suppléants en cas d'absence ou d'empêchement deux sous-gouverneurs. Les gouverneurs ne pourront résigner leurs fonctions avant la désignation de leurs successeurs par l'assemblée générale.

**§ 3. — Intervention et Contrôle
gouvernemental, commissaires du gouver-
nement.**

En échange du privilège de l'émission accordé à la Banque : le gouvernement s'arroe un contrôle assez sévère sur les opérations et la direction de la société.

Aucune modification statutaire ne peut avoir lieu sans son assentiment, également indispensable pour la nomination des gouverneurs (art. XXI). D'accord avec le Conseil d'administration le gouvernement fixe la quotité des coupures à émettre en circulation (art V. *in fine*).

Le ministre des Finances nomme pour cinq ans deux commissaires du gouvernement, rétribués par la Banque (art. XXIII), chargés de surveiller les affaires de la société.

En 1907, lors du projet de transformation de la nouvelle Banque en vraie Banque d'Etat, cette im-mixtion faillit devenir plus complète. Mais la tenta-tive échoua ; le Conseil l'ayant jugée indésirable, l'écarta définitivement (Discours du gouverneur. 1906).

Commissaires du gouvernement. — Les deux commissaires nommés par le ministre des Finances pour cinq ans, et rétribués par la Banque, forment le contrôle gouvernemental permanent. Chargés de veiller à la stricte observation des statuts, décrets et actes constitutifs de la société spécialement en matière d'émission, ils peuvent à tout moment vérifier l'encaisse, le portefeuille de la Banque, assister aux réunions des Conseils. et y donner leur avis.

En cas d'inobservation des statuts de la Banque, ils notifieront par écrit leurs observations au Conseil d'administration, et si celui-ci n'en tient pas compte ils devront en aviser, le ministre des Finances.

L'art XLVIII exige leur présence lors de la confection des bilans et inventaires de la Banque.

§ 4. — Assemblées Générales.

Le Conseil d'administration sera tenu de convoquer annuellement une *assemblée générale ordinaire* entre le 15 février et le 15 avril. Exceptionnellement s'il en juge l'utilité, ou aux cas prévus par les statuts, il devra réunir des *assemblées extraordinaires*.

Fonctionnement. — Ces assemblées sont présidées par le gouverneur ou l'un des sous-gouverneurs, tenu de former un comité pris dans leur sein

approuvé par elles, et composé de deux assesseurs et d'un secrétaire.

La direction des débats appartiendra au président qui devra donner lecture des questions inscrites à l'ordre du jour, seules pouvant être discutées (art. XLII).

Pour être valables, les décisions du comité devront être prises à la majorité des voix, et deviendront opposables à tout actionnaire présent ou absent. Procès-verbaux de ces réunions seront dressés sur un registre spécial, signés par le président, les assesseurs et le secrétaire.

Composition. — Tout actionnaire possédant vingt actions pourra en faire partie. Il disposera d'autant de voix, qu'il possédera de fois vingt actions et pourra se faire représenter par procuration.

L'Assemblée générale ordinaire. — *Pouvoirs.* — L'assemblée générale ordinaire devra nommer les membres du Conseil d'administration ainsi que les surveillants, par majorité des voix, examiner les comptes, rapports qu'ils lui fourniront, et en demander la modification s'il y a lieu. Elle fixera les dividendes à distribuer et se prononcera sur la proposition du Conseil d'administration pour la constitution d'un fonds de réserve.

Elle délibérera sur tout ce qui a trait aux intérêts de la société, dans les limites statutaires.

Assemblées générales extraordinaires. —

Des assemblées extraordinaires seront convoquées et tenues aux sièges de la Banque quand le Conseil d'administration en aura reconnu l'utilité. Cette convocation deviendra cependant obligatoire pour le Conseil, en cas de perte de la moitié du capital social.

Pouvoirs. — Sur la proposition du Conseil d'administration, l'assemblée générale extraordinaire, est seule qualifiée pour introduire dans les *présents statuts telles modifications, ou additions*, qu'il lui semblera utile de faire, à condition qu'elles soient soumises à l'approbation du gouvernement égyptien.

Elle pourra spécialement décider, de l'augmentation, ou de la réduction du capital social ; de son total ou partiel rachat. De toute prolongation, ou diminution de durée de la société, en dehors du cas prévu de perte de moitié du capital social.

C'est elle qui règle la liquidation, nomme les liquidateurs, examine leurs comptes et en donne décharge.

Surveillants (art. XXXV). — Les surveillants nommés à la majorité des voix par l'assemblée générale des actionnaires, doivent examiner les comptes de l'année courante, et donner leur avis avant la réunion de l'assemblée générale suivante.

Ils ne pourront assister aux réunions des Conseils que s'ils en sont requis.

Chaque surveillant devra posséder vingt actions de la Banque et les déposer contre reçu dans les coffres de la société où ils seront inaliénables pendant l'exercice de son mandat.

§ 5. — Bilans. — Etats mensuels.
Dividendes. — Fonds de réserve.

La société est tenue de par ses statuts de dresser annuellement son *bilan* devant les commissaires du gouvernement et de faire paraître ses *états mensuels* que le Conseil d'administration doit admettre à l'assemblée générale.

Fonds de Réserve. — Un fonds de réserve devra être constitué en prélevant et en capitalisant annuellement 10 o/o sur les bénéfices nets de la société. Néanmoins si ce fonds atteignait le quart du capital social il pourra être sursis à sa formation.

La réserve servira dans les années déficitaires ou insuffisantes à payer un dividende de 4 o/o aux actionnaires. Sur demande du Conseil d'administration, l'assemblée générale, pourra décider de constituer un ou plusieurs fonds de *réserves spéciales*.

En fait la Banque garde toujours une réserve supérieure à ce qu'exigent ses statuts. Puisqu'elle

s'élève depuis plusieurs années à plus de la moitié du capital social.

Allocation aux membres du Conseil d'administration. Dividendes. — Après tous prélèvements sus-indiqués ; 10 o/o sur le reliquat seront alloués aux membres du Conseil d'administration à titre de rétribution, les 90 o/o restant seront distribués aux actionnaires à titre de dividende.

Il sera en outre payé annuellement à ces derniers à titre d'intérêt pour le montant de leurs actions 4 o/o, pris sur les bénéfices nets de la société ou en cas d'insuffisance sur le fonds de réserve.

§ 6. — Modification des statuts de la société. Dissolution. — Liquidation

L'art. LVI des statuts dit que l'assemblée générale extraordinaire pourra conformément aux art. XXXVI et XLII, et sur demande du Conseil d'administration, après ratification par le gouvernement, introduire dans les présents statuts : toutes *modifications ou additions*, dont l'utilité auront été reconnues.

La société pourra se dissoudre à l'expiration des cinquante années pour lesquelles elle a été fondée.

En cas de perte de la moitié du capital social,

l'art. LVII, ordonne au Conseil d'administration de convoquer une assemblée extraordinaire chargée de décider de la dissolution de la société avant terme ; du mode de liquidation, de la nomination des liquidateurs et de leurs pouvoirs.

En vertu d'une décision de l'assemblée extraordinaire, les liquidateurs pourront effectuer, à une autre société ou personne privée, le transfert de tous droits et actions de la société, sauf celui d'émission des billets de banque. La nomination des liquidateurs mettra fin aux pouvoirs du Conseil d'administration.

§ 7. — De l'exercice des actions contre le Conseil d'administration et ses membres.
(art. LXI).

Aucune action se référant à l'intérêt général ou collectif de la société ne pourra être intentée contre le Conseil d'administration ou contre l'un de ses membres ; si ce n'est au nom de tout le corps des actionnaires, et en vertu d'une décision prise par une assemblée générale.

Tout actionnaire désireux d'intenter semblable action devra en aviser le Conseil d'administration, un mois avant la réunion de l'assemblée générale, et en cas de rejet de la demande, aucun actionnaire

ne sera admis à l'avancer de nouveau en son nom.

En cas d'acceptation de la demande, l'assemblée nommera un ou plusieurs commissaires pour suivre l'action. Toutes notifications devront être adressées aux commissaires seuls sous peine de nullité.

CHAPITRE II

§ 1^{er}. — Opérations de la Banque.

Objet et organisation de la National Bank of Egypt.

L'Objet de la Banque défini à l'article IV des statuts, se résume en quatre missions distinctes, à la tête desquelles figure l'émission des billets de banque, puis les **Avances à l'Agriculture**. En tant que Banque nationale elle est tenue de consentir des **prêts et avances aux gouvernements** d'Egypte et du Soudan, ainsi qu'aux établissements publics de ces deux pays: Société privée, la Banque nationale fait en outre, chose singulière pour une banque d'émission, toutes **opérations de banque**; à l'exception toutefois de celles immobilières et foncières, il lui est interdit en outre d'intervenir dans des entreprises étrangères à l'Egypte et au Soudan (Nous ferons remarquer que cette limitation est de pure forme, témoin les deux principales créations de la société; l'Agricultural bank of Egypt, et la Banque d'Abyssinie).

§ 2. — L'Emission des Billets.

La Banque nationale d'Egypte est divisée en deux départements distincts, dont l'un ne s'occupe que de l'émission et du retrait des billets, et l'autre remplit les fonctions de la Banque proprement dite (banking). Chacun de ces deux départements a sa caisse, sa comptabilité séparée et fait paraître ses états mensuels et bilans également séparés (art. 5).

Avant 1898, date de la création de la National Bank of Egypt, il n'y avait pas de banque d'émission dans le pays. Aussi fut-il facile de conférer à cet établissement le monopole exclusif de l'émission des billets.

A l'instar de la Banque d'Angleterre, et pour donner une plus grande solidité au billet, on décida de faire du service de l'émission un service distinct de celui de la Banque proprement dite.

Les billets que le département de l'émission met en circulation devront toujours être représentés, disent les statuts (art. 5).

« 1^o pour la moitié en or.

« 2^o pour l'autre moitié, par des titres calculés à leur valeur du jour et au maximum au pair, appartenant en propre à la Banque, et dont le choix et la désignation appartiennent de droit au gouverne-

ment seul. Sans que l'exercice de ce droit puisse en aucun cas et à aucun moment faire encourir à ce dernier une responsabilité quelconque.

« A défaut de tout ou partie de tels titres, l'encaisse or devra être élevée proportionnellement de telle sorte que le montant des billets en circulation soit toujours représenté intégralement.

« L'encaisse exigée par le présent article tant en or qu'en titres, constitue le gage spécial des porteurs des billets de banque, et en cas de liquidation de la National Bank of Egypt ; ladite encaisse doit servir exclusivement à assurer le retrait des billets. »

Le droit de contrôle du gouvernement égyptien, n'est pas limité au choix des titres. La quotité des diverses coupures, doit également être fixée d'accord avec lui par le Conseil d'administration.

Ces conditions d'émission très sévères et peu élastiques ont été édictées pour rassurer et protéger les porteurs de billets.

L'Encaisse est déposée à la Banque dans un coffre spécial à deux clés dissemblables, dont l'une est possédée par la Banque, et l'autre par les commissaires du gouvernement.

Néanmoins en vertu d'une autorisation spéciale du ministre des Finances, partie ou totalité des titres peut être déposée à Londres à la Banque d'Angleterre, à condition de les enfermer dans un coffre spécial à deux clés dissemblables, dont l'une sera

gardée par la National Bank of Egypt, et l'autre par la Banque d'Angleterre au lieu et place des commissaires du gouvernement égyptien.

Pour permettre une émission plus rapide capable de secourir plus efficacement le marché monétaire égyptien, le gouvernement permet de considérer comme étant en caisse spéciale au Caire, l'or en transit à destination d'Egypte et expédié par et pour la National Bank, à condition qu'il soit adressé et assuré aux noms des commissaires du gouvernement, après autorisation du ministre des Finances. Cette mesure est fort utile pour la circulation du pays, qui comme nous le verrons, subit périodiquement un resserrement monétaire plus ou moins violent, mais de courte durée, et qui prend fin avec l'arrivée de l'or commandé à Londres, ce qui demande au moins une quinzaine de jours. De ce fait sitôt l'envoi confirmé, la Banque peut commencer par son émission, à alimenter le marché gêné.

Somme toute le système d'émission égyptien donne un appoint utile à la circulation du pays, et permet en même temps à la Banque, de retirer lucrativement parti de ses réserves qu'elle place en titres productifs.

Le système d'émission anglais, est plus rigide. Au-dessus de la quantité de billets gagée par des titres d'après l'acte de Peel, le surplus doit être représenté en or, dans les caisses de la Banque dont

la faculté d'émission semble plus limitée. En fait elle est sans grand inconvénient pour ce pays où la circulation monétaire est relativement faible et où les paiements se font généralement par chèques et se traduisent par une simple compensation entre banques. Toutes choses qui se présentent autrement en Egypte, où l'usage du chèque est presque inconnu, et où la circulation des billets n'ayant que cours facultatif était fort restreinte avant la guerre, les paiements s'effectuant en or.

A ce point de vue la guerre aura changé sans doute les choses. Le cours forcé qui a été brusquement imposé entraînant l'inconvertibilité du billet, donnera aux Egyptiens l'habitude de se servir de monnaie de papier.

Objections au système d'émission égyptien.

— Il est évident que le gouvernement dans les prescriptions de l'article 5, visait à protéger les porteurs de billets et surtout à les rassurer. Le cours légal n'existant pas avant la guerre, il fallut songer à accréditer le billet.

Mais alors quand survient une crise monétaire, la Banque ne peut à un moment donné émettre de nouveaux billets, sans tomber au-dessous de la limite légale de l'article 5. Ce blocage dans l'émission se double d'une impossibilité absolue de rembourser le moindre billet, sous peine de porter une entorse à la quantité d'or servant de garantie aux billets en circulation.

Ainsi le pays se voit avec une Banque centrale impuissante à émettre ou à rembourser le moindre billet, sans briser la proportionnalité exigée par ses statuts. Cependant c'est à ce moment que le rouage devrait jouer son rôle de régulateur de la circulation... Cet état ne ressemblerait-il pas quelque peu à celui du marché américain avant la réforme bancaire ?

Toutefois un palliatif existe pour la Banque : essayer de trouver de l'or ce qui n'est pas toujours certain. Londres, son réservoir habituel, lui agénéralement suffi à cet effet. Sitôt l'envoi d'or confirmé, il lui sera loisible de prendre en nantissement les titres de sa réserve, de la sorte elle pourra émettre des notes pour le double de cet or.

Ce privilège ne lui permet donc pas comme aux autres banques d'émission européennes d'augmenter ses ressources. Mais il n'en est pas moins profitable pour elle, car les revenus qu'elle retire du portefeuille de garantie, sont supérieurs aux dépenses d'ordre matériel que ce privilège comporte.

Il eut été peut-être plus profitable pour la circulation, qu'elle émit plus que pour la contre-valeur exigée par les statuts. Avant la guerre, elle a pratiquement toujours suffi à l'appoint fiduciaire encore insuffisamment implanté dans le pays.

Enfin un système ingénieux consisterait en cas de besoin d'argent à charger les banques de prêter à titre d'avance, un minimum de x dollars par cantar de

coton. La National Bank réescompterait le portefeuille des banques pour ces prêts et sur lequel elle pourrait émettre des billets garantis par le coton... ce qui a l'avantage de ne faire encourir aucun risque d'inflation. Elle prendrait un pourcentage aux banques pour réescompter leur portefeuille, et aurait dans ce cas le coton, plus la signature de ces banques en garantie de ses billets émis.

§ 3. — Avances au gouvernement et aux établissements publics

En échange des privilèges à elle concédés, la Banque doit « consentir des avances et prêts aux gouvernements, aux municipalités et aux établissements publics aux clauses et conditions des contrats à intervenir » (art. IV § 3).

En fait seul le gouvernement du Soudan depuis 1911 a eu recours directement à ce crédit. De 461.423 L. E. (1) qu'annonçait le bilan de 1911, les avances en 1913 furent à leur maximum avec L. E. 802.704, pour se stabiliser pendant la guerre aux alentours de 400.000 L. E. (voir bilans 1914-1915-1916 et 1917).

Par contre et surtout depuis la guerre la National Bank of Egypt donna à son portefeuille de « titres

1. Livres égyptiennes s'écrit L. E.

d'Etat », et titres garantis par le gouvernement égyptien, une importance croissante.

Il est cependant à remarquer que depuis 1911, date des premières avances au Soudan, ce portefeuille avait sensiblement diminué, pour ne remonter qu'à la deuxième année des hostilités.

§ 4. — L'Escompte. — Comptes courants. Dépôts et affaires

(Art. IV). En tête de ses affaires de banque vient naturellement l'opération de l'escompte. Ses statuts lui permettent d'escompter les effets payables en Egypte, dont l'échéance ne dépasse pas six mois (ce qui est plus que la moyenne des effets de change des Banques centrales en général, dont l'échéance est de 80 à 90 jours au plus. Ses statuts lui enjoignent par contre de ne prendre sur l'étranger à l'escompte que des effets au plus à 90 jours de vue ou 120 de date.

En fait la National Bank, n'a en portefeuille que des effets à très courte échéance. Cette politique prudente lui a valu de passer sans encombres à travers les crises les plus redoutables.

Elle escompte aussi des obligations garanties par des warrants ou récépissés de marchandises, dépôts

de monnaies ou de métaux précieux, etc. (art. IV, § 5).

Les ressources qu'elle emploie pour l'escompte, proviennent des dépôts et des billets, etc...)

Comptes courants. — Elle peut également ouvrir des comptes courants portant intérêt aux personnes établies en Egypte, dont le crédit est notoire. Ces comptes doivent, disent les statuts, être liquidés au bout de six mois au plus. Ils s'élevaient à la veille de la guerre en 1913 à 887.000 livres égyptiennes pour se maintenir jusqu'en 1915 à 450.000 en moyenne, et disparaître des bilans depuis cette date, peut-être pour se confondre avec les comptes banquiers ou sous la rubrique « autres avances », car il n'y aurait pas de raisons qu'ils disparaissent complètement deux ans après la guerre quand l'essor des affaires avait repris. Il n'auraient pu que subir une diminution plus ou moins grande, par l'habitude prise depuis 1914, de régler toute transaction au comptant.

La National Bank en tant que **Banque de dépôts**, fait toutes opérations que ce rôle entraîne pour le compte de sa clientèle.

Mais l'Egypte offre des placements avantageux, et ses habitants font peu de dépôts en banque, quand ils ne thésaurisent pas eux-mêmes. Aussi la National Bank n'a que peu de clients déposants parmi le public (les riches propriétaires égyptiens donnant

leur confiance depuis longtemps au Crédit Lyonnais). Mais si par le nombre ils sont peu importants, par la qualité il en va différemment. Le Ministère des Finances, les tribunaux mixtes et l'Administration des Postes et Télégraphes sont pour elle de bons et sûrs clients.

La rubrique « comptes courants dépôts et autres » a pris une importance considérable depuis 1904-1905, deux grandes années de prospérité. En 1913 ils s'élevaient à 3.500.000 livres égyptiennes au 31 décembre.

Après un court arrêt en 1914 cette rubrique a quadruplé en 1917, sous la reprise économique imprimée par la guerre au pays. La National Bank a aussi tous les caractères d'une **Banque d'affaires** :

L'article IV (3-9-10) nous l'indique. Elle fait pour sa clientèle tous services de garde, paiements, caisses, commissions, émission, vente, achat et commerce des effets de commerce, billets, traites, chèques, lettres de change, etc., et c'est là qu'apparaît son rôle de Banque d'affaires ; chose singulière pour une Banque d'émission, « elle a le droit de faire, soit *pour son compte*, soit pour d'autres ou *en participation*, l'émission des actions ou titres d'institution égyptienne et se charge de les placer et de les encaisser.

Cette limite de son activité aux seules affaires égyptiennes ne fut pas toujours observée, tel le cas en

1906 de la création de la Banque d'Abyssinie, faite en concours avec un consortium de financiers européens, qui fit beaucoup parler d'elle dans les journaux financiers de l'époque, comme d'une affaire peu claire, ainsi que celle des Chemins de fer du même pays.

Dans son discours de 1906, le gouverneur de la National Bank déclarait que la Banque d'Abyssinie formait la principale création de l'année.

En 1902 nous avons vu qu'elle créa l'Agricultural Bank.

Par ce que nous avons vu et succinctement exposé, il apparaît clairement que le rôle de Banque d'affaires de la National est très étendu, ce qui est fort curieux pour une banque d'émission, astreinte par ce fait même à suivre une politique prudente, lui dictant de s'engager le moins possible dans le mouvement financier du pays, car qu'il survienne une crise, et la Banque s'y trouverait prise au même titre que les autres établissements de crédit et partant incapable de donner au marché le moindre appui. Lors du projet de transformation de la Banque en 1906-1907, les journaux ne cessèrent de lui adresser ce reproche.

Quand éclata la crise de 1907, qui frappa si durement le pays, on eut à craindre la réalisation de ces prophéties mais la Banque s'en tira indemne, et put quoique dans une limite très restreinte donner un certain appui au marché ; montrant ainsi qu'elle

avait suivi une politique financière assez prudente, qui lui permettait en outre d'augmenter avantageusement ses bénéfices.

§ 5. — **Activité et Ressources de la National Bank of Egypt**

La National Bank tire ses ressources, d'une part de *l'émission* dont elle a le monopole exclusif en Egypte et d'autre part des *dépôts* très importants que quelques clients de choix lui laissent. (En 1917 « ses comptes courants, dépôts et autres », ajoutés aux dépôts du gouvernement, et des Tribunaux mixtes s'élevaient à un total de plus de 23 millions de livres égyptiennes formant pour la Banque une source de revenus assurés.) Ses bilans dénotent une pratique chère à la Reichsbank, le réescompte sur le marché de son propre portefeuille. Mais ce chapitre a une importance infime.

Avec ces ressources, la National Bank fait des **Avances sur titres** ; c'est là un des chapitres les plus importants des bilans des Banques égyptiennes. La crise de 1907 fut même en grande partie aggravée par certains de ces établissements qui pratiquèrent à l'excès ce mode de placement, ce qui immobilisa leurs ressources, au lieu de les laisser liquides et favorisa ainsi la spéculation, à leurs dépens.

Elle fait aussi des *avances sur marchandises* qui ont un marché régulier ouvert, — tabac, ivoire, gomme, céréales et surtout le coton — et qu'elle conserve dans ses magasins éparpillés à travers le pays. Ce chapitre est très important et tient une grande place dans les bilans de la Banque, qui fait en outre pour sa clientèle toutes opérations d'assurance, vente, magasinage, transport et change ; et en facture largement les frais. Ces avances sont souvent faites sur « Warrants » délivrées par des sociétés d'égrenage et de pressage du coton, qui le gardent jusqu'à son exportation en Europe, et au remboursement des avances (ce qui économise, frais de transport et de magasinage, etc.).

Une autre forme d'avances consiste en *escompte d'effets tirés par les marchands* sur leurs correspondants à Liverpool, ou Londres garantis, par le connaissement qui permet de disposer du coton expédié sur Liverpool, où il reste dans les docks jusqu'à ce qu'il trouve acquéreur sur place, ce qui est plus facile à faire de près que de loin.

La Banque pratique largement l'*Escompte des Effets sur l'Egypte et l'Etranger*, dans les conditions autorisées par ses statuts. En 1916 la rubrique « effets sur l'Etranger », a dépassé dans les bilans 5 millions de livres égyptiennes.

L'escompte des effets sur l'Egypte est par contre peu pratiqué. Le peu de notion qu'ont les indigènes

de l'échéance, et le manque d'une Banque Centrale, assurant le réescompte du portefeuille, sont des facteurs, peu faits pour engager les banquiers égyptiens en général à jouer le rôle d'escompteurs, ne se sentant pas suffisamment soutenus pour cela.

De son côté si la National Bank ne joue pas ce rôle de Banque Centrale pour l'opération du réescompte, c'est qu'elle ne le juge pas indispensable pour l'Egypte — puisque les principales banques ont des sièges en Europe — et que d'autre part elle ne tient pas à immobiliser des fonds en opérations peu fructueuses.

La Banque fait également beaucoup de *Placements à courte échéance* : condition essentielle pour qu'une banque se trouve le moins possible coincée. Ainsi si elle est Banque de dépôts, sera-t-elle à même par suite du mouvement régulier des rentrées de faire face aux retraits, lesquels obéissent généralement à des lois périodiques, qui représentent les besoins du marché (financement de récolte en Egypte).

Parfois ces retraits se traduisent en un run du public sur les guichets de la Banque. Pour calmer ce run le mieux est de payer à guichets ouverts, c'est pourquoi il faut des disponibilités suffisantes, sinon le mouvement s'étend et impose la fermeture des guichets (ce fut le cas de la Cassa di Sconto en 1907).

La National Bank possède à cet effet un chapitre de placements à court terme, important, qui va

croissant (— En été, époque de la morte saison, toutes ses disponibilités passent en « Cool loans » au Stock Exchange de Londres —). Ces diverses considérations donnent à la Banque une puissance de remboursement incontestable, puissance encore accrue par le fait qu'elle peut en outre à tout moment jeter sur le marché les valeurs sûres et d'un placement rapide qui forment sa réserve.

Mais tout ce que nous avons exposé en général, ne s'applique qu'à la période de grande activité de l'Egypte, qui va d'octobre à avril pour le coton, et d'avril à juillet pour les céréales. Le restant de l'année l'Egypte alors créditrice devient débitrice, et les envois d'or se font en sens inverse des arrivées des marchandises, qui viennent régulièrement approvisionner le pays d'un bout de l'année à l'autre, alors que ses exportations se font en bloc pendant une saison.

Pour payer les importations, les banques fournissent à la clientèle des effets sur les places étrangères (Londres généralement) et couvrent ces tirages par des renvois d'or. Ainsi le remboursement des importations s'effectue sur une échelle régulière et continue ; et l'équilibre de la balance, qui avait brusquement penché en faveur de l'Egypte, se rétablit en faveur de l'étranger,

L'activité de la National Bank diminue également pendant cette période qui se limite à pourvoir

comme les autres banques sa clientèle en effets sur les places étrangères. Effets couverts par des expéditions de métal, et à placer ces disponibilités en « Cool loans » à Londres, ce qui lui permet d'obvier à ce que le change ne devienne trop défavorable à l'Egypte et sur lequel elle influe en outre par la composition de son portefeuille comme nous allons le voir...

§ 6. — Composition du Portefeuille de la National Bank

La National Banque possède un portefeuille important de **titres d'Etats, et titres gouvernementaux**. Ce chapitre a énormément enflé depuis la guerre, elle emploie en outre nombre de ces titres, surtout des « Bons de Trésor anglais », et « national war bonds » pour couvrir ses émissions.

La rubrique « Titres divers » est en majeure partie représentée par des actions de l'Agricultural, dont elle possédait encore en portefeuille au 31 décembre 1917, 50.000 actions.

Le chapitre **Effets sur l'Etranger** est également important et est représenté par des acceptations de maisons de premier ordre de Londres et principales places européennes. Elle détient en outre un stock

assez important d'effets sur l'Egypte qu'elle prend à l'escompte, et qui sont sur des maisons de confiance dont le crédit est notoire, et en conformité avec ses statuts.

Les avances diverses qu'elle fait, soit sur « titres », marchandises, warrants, etc..., à des conditions très avantageuses, ainsi que les « Cool loans », lui garnissent un portefeuille appréciable, — qui combiné à l'habitude qu'elle a de tenir auprès de l'étranger des provisions importantes, lui permettent comme nous l'avons vu d'exercer une influence salubre sur le change:

§ 7. — Avances à l'agriculture (1).

L'article IV définissant l'objet de la National Bank d'Egypte dans son « § 2 autorise la Banque « à faire des avances aux cultivateurs, pour frais de semences et de culture, nécessaires aux récoltes de l'année, avec ou sans gage. »

L'Egypte est un pays essentiellement agricole, et le crédit du pays dépend entièrement de l'état des

1. Disons quelques mots de l'épargne française qui est fortement engagée en Egypte. Trois milliards et demi de francs y sont placés contre un milliard pour le capital anglais, et 500 millions belges,

récoltes dont la plus importante est celle du coton. Aussi est-il naturel de voir la Banque songer à lui donner son concours surtout que lors de son institution, elle vit des années florissantes, qui furent les causes et les raisons de sa propre éclosion.

Néanmoins cette aide ne peut être directe que sur une très petite échelle. Les gros propriétaires terriens, seuls capables de traiter avec la Banque étant peu nombreux. D'autre part la Banque elle-même ne pouvant s'engager sans trop compliquer ses affaires avec les petits cultivateurs, se déchargea en majeure partie de cette mission, en créant l'Agricultural Bank of Egypt.

Agricultural Bank of Egypt (1). — La National Bank of Egypt dont les statuts préconisaient des avances à l'agriculture, ne pouvait efficacement remplir ce but, pour peu que ses affaires prissent un peu de développement. Elle ne peut en fait faire des avances qu'à de gros propriétaires et par là même

1. L'Epargne française détenait en 1911-1912 :

1.650.000.000 francs de la Dette publique égyptienne.

600.000.000 francs du canal de Suez.

500.000.000 francs de Crédit foncier égyptien.

80.000.000 francs de Land Bank of Egypt, etc...

La grande majorité des banques hypothécaires est constituée par des capitaux français. Soit sous forme d'actions, soit d'obligations. National Bank of Egypt, Agricultural Bank. Sucreries d'Egypte. Union foncière, Société foncière du Domaine du Cheik fadl, Société anonyme de Wadi Kom-Ombo, Eaux du Caire, etc... (succursales du Crédit Lyonnais, du Comptoir National d'Escompte, Crédit Marseillais, etc...).

son rôle pour le pays diminue d'importance, ne pouvant donner aucun secours aux petits cultivateurs. C'est pour ce rôle que fut fondée l'**Agri-cultural Bank of Egypt** en 1902. C'est une des principales créations de la National Bank of Egypt. Constituée sous forme de société anonyme, elle ne tarda pas à prospérer, puis à prendre le deuxième rang dans l'ordre des sociétés de crédit hypothécaire. Elle a pour but de consentir des avances aux petits et moyens cultivateurs. Fondée au capital de 2.500.000 livres sterling, lequel s'élève aujourd'hui à plus de 4 millions de livres sterling. Ses actions furent souscrites par un groupe de banquiers dont 80.000 par la National Bank seule laquelle est fort intéressée dans les affaires de l'Agri-cultural (elle en possédait en 1917 encore 50.000 actions) dont l'administration est confiée à un conseil composé du gouverneur de la National Bank of Egypt comme président et de sept membres dont trois choisis par les administrateurs de la National Bank (art. 15, statuts). Les mêmes commissaires du gouvernement délégués par le ministre des Finances auprès de la National Bank ont pour mission de veiller à la stricte observation des statuts, et disposent des mêmes pouvoirs avec faculté d'en référer au ministre des Finances (art. 26).

Le gouvernement subventionne cette entreprise en lui garantissant un bénéfice de 3 o/o à payer au

capital engagé, en prêts aux fellahs, et en en versant annuellement le montant à la société si ces bénéfices sont insuffisants. Dans ce cas les prêts et termes échus et non recouvrés dans l'exercice écoulé venant d'être encaissés dans les exercices suivants devront être versés au gouvernement jusqu'à concurrence de la subvention payée par lui à la société (art 41 statuts).

La National Bank est intéressée dans les bénéfices de l'Agricultural Bank à titre de rémunération convenue pour l'expédition des opérations financières de cette banque (art. 40 statuts).

L'article 40 spécifie que les sommes versées au fond de réserve seront placées en titres approuvés par le gouvernement.

Objet de l'Agricultural. — L'article IV des statuts de l'Agricultural déclare que son objet est de faire des avances aux petits cultivateurs dans les conditions suivantes :

1° Des avances ne dépassant pas chacune la somme de 500 livres égyptiennes et recouvrables en vingt années et demie au plus ; garanties par première hypothèque sur des terres d'une valeur au moins double du montant de l'avance.

2° Des avances ne dépassant pas chacune 20 livres sterling recouvrables en quinze mois au plus.

Le taux de l'intérêt est de 9 0/0 au maximum et toujours égal au taux conventionnel légal.

D'après les statuts si les avances faites dans un

exercice dépassaient 7 millions de livres sterling, le taux maximum de l'intérêt serait réduit à 8 o/o.

La Banque a un caractère semi-officiel, qui se manifeste par l'intervention des commissaires de la National Bank et en ce que les recouvrements se font par l'intermédiaire des « sarrafs » de village (percepteurs), qui reçoivent une commission de 1/2 o/o sur tout recouvrement. La société doit en outre verser au ministère des Finances les frais du personnel employé pour le service des prêts.

Le fonctionnement de cette Banque a donné lieu à de nombreuses critiques. L'évaluation des terres sur lesquelles les avances sont faites n'offrent aucune garantie, étant laissées à l'estimation arbitraire des « omdehs » (chefs de village). Son fonctionnement est basé sur un système de petits prêts nombreux de 10 à 20 livres sterling dont l'expropriation quand elle survient atteint et dépasse les prix des gages ; ce qui encourage le fellah à retarder ses paiements pour s'acquitter. On lui a reproché aussi le nombre exagéré de poursuites intentées, ainsi que les abus du personnel anglais, trop payé, incapable et dur pour les employés. Un changement apporté dans la direction a calmé les critiques.

La situation de cet établissement devint précaire lors de la promulgation de la loi des 5 feddans en 1913 (vrai homestead égyptien). Loi due à Kitchener, qui encourage le fellah petit propriétaire à négliger

encore plus ses obligations et qui touche vivement la banque, dont les avances s'adressaient en majeure partie à ce genre de personnes. Ses actions jusqu'en 1915-1916 étaient tombées à 3 £ 1/2 et sont remontées petit à petit depuis à un cours assez avantageux.

CHAPITRE III

§ 1. — Le système monétaire égyptien Le Tarif.

Le cadre restreint de cette étude qui se limite à la Banque Nationale d'Egypte, serait par trop incomplet, si pour la compréhension du marché financier égyptien, où cette banque évolue ; nous n'esquissions un aperçu sur le système monétaire du pays qui date de 1834 sous Méhmet-Ali (voir thèse de Sultan, Paris 1914, *le Système monétaire égyptien*).

En 1881 une commission fut nommée pour étudier le système monétaire égyptien ; les événements insurrectionnels de 1882 l'anéantirent, et une décision ministérielle de 1884, la reconstitua dans le but de l'améliorer.

Les travaux de la commission aboutirent au décret du 14 novembre 1885, qui décide dans son article 1^{er}, que l'*Unité monétaire de l'Egypte est la livre égyptienne*.

Or la livre égyptienne qui date de Méhmet-Ali,

n'avait pas de poids étalon à la monnaie. Un des membres de la commission, directeur du Crédit Lyonnais, chargé d'effectuer des pesées des livres en circulation, obtint comme moyenne de ces pesées 8 gr.544, que la commission arrondit à 8 gr. 50.

A la livre égyptienne correspondent 100 piastres d'argent d'un poids de 1 gr. 40 chacune.

La piastre se subdivise en 10 millièmes.

L'article 2, du décret de 1885, énumère comme monnaie légale, *cinq pièces d'or* : la livre égyptienne, les pièces de 50, 20, 10 et 5 piastres.

Sept pièces d'argent valant 20, 10, 5, 2, 1, $1/2$ et $1/4$ de piastre. Trois monnaies de nickel de 5, 2, et 1 millième et enfin deux de bronze de $1/2$ et $1/4$ de millième.

Le décret de 1885 maintint le titre des monnaies d'or et fixa celui des monnaies d'argent à 875/000, et la limite d'émission des monnaies divisionnaires d'argent de nickel, et de bronze par tête d'habitant ; ainsi que leur puissance libératoire, et les conditions de frappe...

En fait les pièces d'or de 20 piastres et au-dessous n'ont plus été frappées depuis 1839 que sur commande, et moyennant un droit de brassage de 150/0, pour satisfaire une coutume chère à la population indigène qui les distribue en présents lors des mariages.

Les menues pièces d'argent ont subi le même sort.

L'Hôtel des Monnaies n'a presque pas frappé de livres égyptiennes. Son activité se limite à poinçonner les objets d'or et d'argent, dont on lui demande de vérifier le titre. Le gouvernement commande les pièces divisionnaires en Europe, économisant ainsi les frais de la frappe.

La piastre d'argent, incommode par sa petite dimension, a disparu, remplacée par une pièce de nickel de valeur égale (décret du 11 nov. 1887).

La *livre égyptienne*, qui forme l'unité monétaire n'existe presque plus. Les caves de la National Bank et quelques collectionneurs en possèdent quelques exemplaires. Non moins rares sont les pièces de 50 piastres. Il ne fut frappé de ces deux monnaies que pour environ 1.532.826 livres égyptiennes de pièces de 100 piastres et pour environ 64.283 livres égyptiennes de pièces de 50 piastres. De 1887 à 1905 il en a été expédié à Londres et Berlin pour 1.157.190.5 livres égyptiennes. On voit que ce qui reste dans le pays est infime.

En 1916 un décret parut dans *le Journal officiel* récréant une nouvelle livre égyptienne de 100 piastres frappée en arabe, et en anglais, et à l'effigie du souverain régnant en Egypte tandis que les anciennes étaient en turc, et à l'effigie des Sultans Osmanlis.

Cette renaissance d'une monnaie nationale tient sans doute à la nouvelle situation politique du pays et à l'accroissement de sa circulation depuis la

guerre laquelle atteint en 1917 rien qu'en billets de banque 30.800.000 livres égyptiennes alors que la circulation totale en temps normal atteignait un peu plus que ce chiffre en moyenne. L'argent nécessaire commandé en Europe n'arrive plus à être frappé et livré à temps, et fait d'autant plus défaut qu'on le thésaurise faute d'or. L'expérience de la guerre a montré à l'Egypte l'utilité d'une monnaie nationale frappée dans le pays même.

§ 2. — Le stock monétaire égyptien, sa composition

De tout temps la circulation monétaire de l'Egypte insuffisante, fut alimentée par des pièces d'or et d'argent étrangères, pourvues de force libératoire. Le tarif de Méhmet-Ali eut pour but d'évaluer ces diverses pièces par rapport à l'unité monétaire qu'il adoptait, la livre égyptienne ; et les déprécier par rapport à cette dernière de façon à les chasser automatiquement par le jeu de la loi « de Gresham », quand la circulation aurait été suffisamment approvisionnée en pièces d'or nationales.

Le décret de 1885 « donne au ministre des Finances le pouvoir de déterminer celle de ces monnaies qui seront admises dans la circulation, le

maximum de leur puissance libératoire et le pouvoir de fixer leur tarif. »

Les pièces d'argent anciennes ou étrangères tarifées en 1839 et au nombre de 9, le gouvernement égyptien les retira de la circulation. Cette démonétisation fut faite avec prudence et équité, et exécutée insensiblement.

Quant aux pièces d'or, six monnaies différentes circulaient dans le pays, concurremment à la livre égyptienne, à laquelle elles étaient unies et à la piastre, par un rapport légal établi en 1834 lors du tarif. C'étaient la livre sterling, le louis de 20 francs, la livre turque, la livre russe, le séquin et le mahmoudieh.

L'ordonnance du 19 mars 1887 déclara que ces trois dernières monnaies ne seraient plus admises par les administrations de l'Etat, et que seules les trois premières continueraient à circuler dans le pays au taux du tarif de 1834.

Les quelques rares livres égyptiennes frappées ayant été retirées de la circulation, celle-ci se trouve alimentée par ces pièces étrangères, dont en fait nous verrons pourquoi seule la livre sterling forme l'appoint principal.

Privée d'une monnaie d'or nationale, l'Egypte satisfait à sa circulation par un appel incessant à l'or étranger. Pays essentiellement agricole, ce besoin se manifeste par époques assez régulières, correspon-

dant aux diverses récoltes dont la plus importante est celle du coton, suivie de celles des céréales. Cette activité du marché monétaire égyptien commence pour le coton en octobre pour se terminer vers mars, et se prolonger mais avec une intensité de beaucoup amoindrie, pour les céréales jusqu'en juillet, laissant après elle le marché dans une apathie complète. L'or ayant afflué à l'intérieur pour payer aux fellahs le montant de leurs récoltes, reflue en été, époque de la morte-saison, vers le Caire et Alexandrie pour reprendre le chemin des pays d'outre-mer, en même temps que quittent l'Egypte, touristes et Egyptiens en quête de villégiatures estivales à l'étranger.

Ainsi l'Egypte ne dispose pas d'un stock monétaire or continu et régulier. Réduisant son encaisse au minimum pendant la morte saison le pays fait appel à l'or étranger lors du financement de la récolte cotonnière et le renvoie en Europe quand la balance du commerce lui devient défavorable par suite de l'arrêt de ses exportations et économise les frais d'entretien et de frappe d'un stock monétaire important, ainsi que son immobilisation dans les coffres du ministère des Finances pendant la morte-saison.

La monnaie divisionnaire, toute nationale, sort des caisses du ministère des Finances et y rentre obéissant à un rythme semblable.

§ 3. — Evaluation du stock monétaire égyptien

Pour se faire une idée approximative du stock monétaire du pays, il faudrait vers les mois d'été pouvoir additionner les encaisses or des diverses banques, avant leur réexpédition en Europe, et y ajouter le stock des monnaies divisionnaires séjournant dans les caisses du Trésor et du ministère des Finances, ainsi que le stock circulant normalement dans le pays.

Or les banques se refusent à donner une évaluation quelconque de leur stock or. Sir Elwin Palmer (ex gouverneur de la National Bank of Egypt), puis M. Randone, chef du Département de la Statistique, avaient conçu un système d'enquête périodique presque semblable. Celui de M. Randone offre l'avantage d'éviter toute publicité aux banques ; qui n'aiment pas étaler leurs affaires au grand jour, par un dispositif ingénieux d'une botte scellée circulant à travers le pays, à certaines périodes par les soins de la Trésorerie, et dans laquelle les banques mettraient des jetons de couleurs différentes représentant une valeur définie.

Cette suggestion fut causée par l'embarras que la crise de 1907 créa et que l'on croyait devoir imputer

à un manque de numéraire, quand au contraire les banques possédaient une encaisse amplement suffisante.

Cette enquête aurait eu un précédent en celle de 1878 faite sur la proposition de Léon Say, et peu après par le gouvernement belge.

Depuis une trentaine d'années, le stock or du pays a très sensiblement augmenté. L'Egypte en retient en circulation une bonne quantité, comme en témoignent les statistiques douanières lors de l'exportation ou de l'importation de ce métal.

Mais la douane est loin d'être le seul chemin que prend l'or pour sortir ou rentrer en Egypte. Les Banques en expédient à des succursales du Soudan, des sommes de plus en plus fortes, suivant le développement du pays, et chargent les capitaines des navires d'en remettre à leur siège européen, ou à d'autres établissements surtout quand le change devient défavorable à l'Egypte, à cause du règlement des importations.

La douane ne peut également contrôler les sorties d'or effectuées avec les voyageurs allant en Europe, Syrie ou en pèlerinage à la Mecque, ainsi que le métal fondu par les orfèvres.

Il est donc très difficile d'évaluer même approximativement ce stock. L'Egyptien surtout celui de l'intérieur, étant dominé par la manie de la thésaurisation, une grande partie du stock monétaire se trouve par ce

fait soustraite à toute évaluation possible. Les rapports de Lord Cromer de 1906 à ce sujet sont édifiants.

M. Arminjon dans son ouvrage *Situation financière et économique de l'Egypte*, p. 427 et suivantes, préconise des systèmes divers d'évaluation, très intéressants.

Il admet un rapport moyen entre les quantités de monnaie divisionnaire et de monnaie d'or de 1 à 12 ou de 1 à 15 suivant le procédé d'évaluation employé. Or par exemple, en juin 1907, d'après les statistiques du ministère des Finances, le stock des monnaies divisionnaires était de 3.163.000 livres égyptiennes en argent et bronze. Le stock d'or devrait donc être de douze à quinze fois plus important.

Ces évaluations sont restées les mêmes jusqu'en 1914 et concordaient approximativement dans leur ensemble avec celles de la douane.

§ 4. — Le tarif monétaire

La Commission chargée de remanier et de remettre au point le système monétaire égyptien, ayant adopté comme unité monétaire la livre égyptienne, conserva, sans rien y changer, le rapport officiel entre cette pièce et les trois monnaies d'or étrangères

maintenues dans la circulation par le tarif de 1834 où

La livre égyptienne vaut....	100 piastres
La livre sterling.....	97 20/40
La livre turque.....	87 20/40
Le Napoléon.....	77 6/40

Si l'on tenait compte du poids réel d'or fin des nouvelles livres égyptiennes frappées à 8 gr. 50, le rapport serait :

Pour la livre sterling.	98 p. 444
— la turque..... ..	88 p. 492
— le Napoléon.....	78 p. 069

La Commission connaissait l'inexactitude du tarif, mais en proposa néanmoins le maintien à titre provisoire, sans le corriger, prévoyant que l'apparition de la monnaie nationale, permettra l'exclusion des pièces étrangères.

Cette exclusion n'eut lieu que pour les monnaies d'argent et de nickel frappées en quantité suffisante.

En 1889 le Trésor s'était décidé à faire frapper pour 52.000 livres égyptiennes d'or. En tout on n'en frappa pas plus de 1 million et demi à peu près, et dont la presque totalité était partie à Londres et Berlin. Ce négligeable appoint d'or apporté à la circulation nationale eut pour conséquence le maintien des pièces étrangères surtout des souverains anglais.

Si l'or égyptien avait été suffisant la disparition des

monnaies étrangères hors du pays eût été automatiquement, exécutée par suite de la dépréciation que leur infligeait le tarif et par le jeu de la loi de « Gresham ». Exporter des monnaies d'or étrangères, acquises avec de l'or égyptien serait devenu une opération très fructueuse, donnant un bénéfice de 0.959 0/0 par livre sterling, 1.340 0/0 par livre turque, et 1.177 0/0 par Napoléon.

Les débiteurs de l'Egypte de leur côté se seraient gardés d'y envoyer des monnaies qui s'y trouvaient dépréciées.

Effet du tarif, priorité de la livre sterling.

— L'Egypte manquant de monnaie nationale maintint en circulation les trois monnaies d'or étrangères, malgré la perte que leur infligeait le tarif.

La livre égyptienne pratiquement inexistante et la monnaie divisionnaire n'ayant force libératoire que dans une limite restreinte, la valeur du tarif donnée à la livre sterling, à la livre turque et au Napoléon soit respectivement 97.5, 87.75, 77.15, eut pour conséquence d'établir la valeur de ces monnaies vis-à-vis les unes des autres et nullement par rapport à celle du pays.

Effectivement, tarifer la livre sterling à 97.50 et le Napoléon à 77.15 équivalait à compter le franc pour $\frac{77.15}{97.50 \times 20}$ et non pour $\frac{77.15}{100 \times 20}$ de la livre égyptienne.

Si ce rapport avait été justifié par la quantité d'or fin réellement contenue dans la livre sterling, le Napoléon, ou la livre turque, elles eussent circulé concurremment, comme en Turquie, où seule la loi de l'offre et de la demande établit le cours des pièces étrangères.

Mais ce rapport est non seulement inexact mais encore l'est-il dans une proportion plus ou moins forte suivant les pièces dont il s'agit.

La livre sterling est la plus favorisée, sa dépréciation étant de 0.959 0/0. Celle du Napoléon de 1,177 0/0 celle de la livre turque de 1,340 0/0.

Cette inégalité eut pour effet d'éliminer la livre turque et le Napoléon de la circulation égyptienne au profit de la livre sterling qui forme ainsi la majeure partie du stock monétaire égyptien. En effet l'exportateur aura intérêt à expédier la monnaie la plus dépréciée sur laquelle il gagnera le plus l'ayant acquise à meilleur compte.

En cas d'importation, la prime se changerait en perte et suffirait à empêcher l'importation des autres pièces au profit de la livre sterling. De plus cette dernière offre l'avantage d'être facilement trouvable, la Banque d'Angleterre ne suivant pas la même politique que la Banque de France, qui s'efforce à retenir l'or dans ses coffres.

Le mémoire de M. Roussin sur la circulation métallique annexe III au rapport de Lord Cromer de

1906, montre l'inutilité des efforts tentés pour introduire en Egypte le Napoléon malgré la loi de Gresham.

En L. E.	de £	napoléon	autre or
Importation	60.600.000	7.600.000	3.100.000
Exportation	29.600.000	6.300.000	2.600.000
Import. net	31.000.000	1.300.000	500.000

soit sur 33 millions d'or importés 31 millions sont des livres sterling.

Effets du tarif. — Grâce au tarif l'Egypte nous l'avons vu peut réduire son encaisse au minimum évitant de la sorte l'immobilisation d'un lourd capital circulant et les charges de son entretien. La circulation égyptienne étant en majeure partie alimentée par des livre sterling ; le soin d'entretenir et de renouveler ce stock monétaire est laissé au Trésor britannique. L'Egypte dispose ainsi d'une monnaie réalisant le maximum de bon aloi, sans que ses finances n'en supportent la moindre dépense.

§ 5. — Monnaie fiduciaire

La circulation monétaire de l'Egypte n'est pas alimentée par le métal seul... Des papiers divers lui apportent un appoint de plus en plus considérable.

Au premier plan de ces instruments d'échange

figurent les billets de la National Bank à vue et au porteur. Ce sont les « banknotes ».

Le Code de commerce égyptien qui reproduit le Code de commerce français apporte une innovation quant aux effets de commerce qui peuvent être émis au porteur.

L'usage du chèque encore peu répandu commence cependant de plus en plus à prendre de l'extension. Par contre, lettres de change et billets à ordre sont abusivement émis, même en dehors de toute opération commerciale. Leurs bénéficiaires s'en servent pour se procurer des fonds chez les banquiers en les faisant escompter.

Mais tirés et souscripteurs les considèrent souvent comme une simple promesse de payer, en reconnaissance de leur dette, et ne se croient nullement obligés de les régler au jour fixé.

Cette absence de notion de l'échéance, force tireurs et bénéficiaires à tenir compte de cet état d'esprit... Aussi la circulation par endossement est fort réduite ; car entrave supplémentaire : tirés et souscripteurs répugnent à être cédés. Il en résulte une circulation de papier commercial fort réduite, qui explique le peu de développement de l'escompte de ce papier.

Jusqu'à la guerre la circulation fiduciaire en « notes » était presque insignifiante par rapport à l'ensemble du mouvement monétaire du pays. Le billet était accepté avec défiance par le fellah, qui

avait en outre le droit d'exiger un paiement en espèces, puisque le billet n'y jouissait que du cours facultatif.

§ 6. — Circulation des billets en Egypte

Les graphiques révèlent une double période d'expansion dans la circulation des billets, dont la plus forte se manifeste pendant les trois mois de la campagne cotonnière allant d'octobre à janvier. La seconde va d'avril à juillet, et coïncide avec l'époque de la moisson.

Les Coptes de la Haute Egypte qui jouent un rôle important dans le commerce des céréales apprécient beaucoup les billets dont la circulation ne tombe à son niveau le plus bas qu'en été, c'est-à-dire juillet août-septembre, obéissant en cela au même mouvement qui gouverne le stock monétaire du pays et dont le pivot est le financement des récoltes (1).

Les coupures en circulation sont formées de

Billets de.....	100 L. E.	} Et depuis la guerre on a émis des coupures de 20 et 10 piastres, pour remédier au manque d'argent thésaurisé en place de l'or absent.
— de.....	50 —	
— de.....	20 —	
— de.....	10 —	
— de.....	5 —	
— de.....	1 —	
— de.....	1/2 —	

1. Circulation des billets, voir Arminjoin et les diagrammes.

CHAPITRE IV

§ 1. — Le marché monétaire égyptien

Le marché monétaire égyptien, par ce que nous en avons déjà exposé, accuse des particularités évidentes. Que ce soit à cause de la répugnance de l'Égyptien à être cédé, ou de son manque de souci de l'échéance, ou encore par suite d'une absence de Banque Centrale faisant le réescompte du portefeuille des autres banques, il n'en est pas moins vrai que la circulation du papier commercial est très peu développée, et que par suite l'opération de l'escompte est peu pratiquée.

L'Égypte en outre tributaire de Londres pour l'approvisionnement de son marché monétaire en livres sterling, — seule monnaie d'or ayant effectivement cours de façon régulière dans ce pays — traite avec l'Angleterre près de 50 o/o de ses affaires, s'y fournit en majeure partie d'objets manufactures et y envoie une grande partie de ses exportations.

Ces diverses considérations influent sur le taux des changes entre les deux pays.

L'importation se fait par les commissionnaires qui sont les intermédiaires entre les exportateurs étrangers et les commerçants du pays. Souvent peu importants ces intermédiaires sont cependant presque indispensables, les efforts faits pour s'en passer furent vains ; car seuls ils connaissent les goûts, les besoins et le crédit de chaque détaillant qu'ils fournissent ; et effectuent leurs paiements en Europe par l'entremise des banques égyptiennes.

L'exportation, en majeure partie représentée par le coton (pour 80 à 90 o/o) se fait par quelques grandes maisons ayant correspondants et agents à l'étranger, et à qui les acheteurs d'outre-mer paient les prix convenus.

§ 2. — Comment est alimenté le marché monétaire égyptien.

Pays essentiellement agricole, l'Egypte arrive avec sa seule production cotonnière, laquelle représente 80 à 90 o/o de ses exportations totales, à couvrir, sinon à dépasser ses importations de 15 à 25 o/o.

Aussi quand arrive l'époque du financement de la récolte, c'est-à-dire d'octobre à mars, un besoin

criant de numéraire se fait sentir dans le pays. La monnaie divisionnaire est fournie par le ministère des Finances, chargé d'en prévoir les besoins. Ces prévisions sont plus ou moins bien faites et l'argent commandéen Europe pour y être frappé, arrive plus ou moins à temps.

L'or est importé dans le pays par les banques, les touristes en apportent aussi avec eux, et les importateurs de coton règlent leurs achats. Le papier sur l'Egypte fait prime. Le Gold point est bientôt dépassé et l'on y expédie de l'or en paiement.

Arrive l'été, la circulation se réduit, c'est la morte-saison. Les banques réexpédient l'or en Europe; mais tandis que se tarit le flot tumultueux des exportations; les importations par contre suivent un courant continu et plus régulier, il faut songer à les régler. Le change devient alors défavorable à l'Egypte.

§ 3. — Les crises monétaires.

Soumise à des besoins périodiques de numéraire, d'une intensité très variable, l'Egypte voit ce besoin satisfait une partie de l'année par les banquiers, qui s'approvisionnent d'or auprès des réservoirs monétaires européens; et par le gouvernement représenté

par le ministère des Finances, à qui le décret de 1885 réserve l'émission des monnaies.

Banques et ministre des Finances ont à prévoir les sommes nécessaires au règlement des achats de coton et de céréales, émissions de titres, opérations de Bourse, et toutes autres transactions.

La complexité des facteurs commandant ces prévisions étant très variable, celles-ci se trouvent souvent déçues, soit que le coton ait plus donné que ne le promettait la marche de la récolte, soit que ses cours aient brusquement haussé, engageant par le fait producteurs et détenteurs de la denrée à la jeter en bloc sur le marché, pour profiter des cours favorables. La crise s'accroît alors; sa durée est cependant assez brève, mais son acuité très variable.

En 1899, une crue assez basse du Nil, restreignit le rendement cotonnier, et fit monter les cours de 3 à 4 dollars, déterminant les producteurs à vendre en masse, et la récolte nouvelle, et celle qu'ils gardaient en réserve en vue d'un écoulement favorable. Cela immobilisa entre leurs mains des sommes importantes, et réduisit à néant l'encaisse des Banques, obligées de surseoir provisoirement au paiement des chèques présentés à leurs guichets, jusqu'à réception de l'or commandé en Europe télégraphiquement.

En 1904, même crise, avec mêmes effets, suspen-

sion provisoire des paiements, baisse du change au-dessous du « Gold point ».

Mêmes symptômes en 1906, acquérant leur plein en décembre. Le coton fut très abondant, et se vendit à des cours fort élevés grâce à la récolte américaine déficitaire (21 dollars le cantar de coton au lieu de 14 dollars en moyenne). Les banques se hâtèrent de satisfaire aux demandes de numéraire, et importèrent pour octobre seulement 4.630.000 livres égyptiennes. En novembre plus de 6 millions livres égyptiennes sont engloutis dans la circulation. En décembre l'acuité devint si grande, par suite de la hausse des cours du coton, que le change s'en ressentit vivement. Le 1^{er} décembre 1906, le chèque sur Londres coté entre 97 5/6 et 97 3/8, descendit le 3 décembre à 97 1/17 puis à 96 15/16.

Crise de 1907. — En 1907, un violent krach boursier provoqué par une spéculation frénétique, s'était traduit par une baisse rapide des valeurs la suspension des transactions, et la suppression de tout crédit.

La crise qui sévissait en même temps aux Etats-Unis eut sa répercussion sur les marchés européens, ce qui entraîna une hausse énorme du prix du loyer de l'argent.

On croyait à une disette monétaire dans le pays, mais un examen rapide des bilans de la National Bank et de l'Anglo Egyptian Bank suffirait à écarter

cette hypothèse. Le remède préconisé, l'émission de papier monnaie eût été superflu et inopérant.

Les statistiques douanières donnent pour l'année des chiffres d'importation et d'exportation très favorables.

1906	Importation d'or.....	L. E. 9.077.402
1907	—	7.275.460
1906	Exportation d'or.....	L. E. 2.067.230
1907	—	4.731.443

Soit une différence en moins de près de 4 millions 1/2. Comment expliquerait-on alors que malgré cette diminution par suite des exportations, le stock monétaire eut suffi à la circulation ?

Les banques furent très parcimonieuses, refusèrent toutes nouvelles ouvertures de comptes-courants, exigèrent le remboursement des avances consenties, et restreignirent les comptes et prêts sur marchandises. On leur reproche d'avoir trop brusquement fait le revirement sur elles-mêmes, alors qu'auparavant elles avançaient à l'excès.

D'autre part la campagne cotonnière ne provoqua pour son règlement aucune de ces brusques soifs, qui mettent à sec en peu de temps les coffres des banques. Et une réforme venait d'être réalisée, consistant à verser directement à la National Bank, pour le compte du gouvernement, le produit de l'impôt foncier et qui donna à la circulation plus d'aisance.

Fidèle à son rôle de principale institution financière en Egypte, la National Bank du Caire, fit les premiers pas afin de former une conférence bancaire et y traiter des intérêts financiers. Une réunion semblable fut tenue à Alexandrie entre les représentants des principales banques, le comité de la Bourse, et les principaux capitalistes.

Parmi les solutions proposées en figure une, imitant l'exemple de la Bourse de Paris en 1881, qui lors de la crise de cette année obligea ses membres à prendre les valeurs à des prix fixés moyennant un intérêt modéré.

Une des principales décisions prises fut la prohibition d'accès à la Corbeille des remisiers, accès réservé aux seuls agents de change.

Cela corrigea le marché, mais l'intervention des banques demeurait indispensable. Il y avait évidemment excès de spéculation, et les banques y étaient pour beaucoup. Ayant avancé trop prodigalement et à la légère, pour ensuite refuser tout crédit ; privant ainsi le marché d'un appui auquel il s'attendait, ce qui le démoralisa.

La National Bank pendant ces crises diminua son portefeuille d'effets sur l'étranger et sur l'Egypte, se livrant moins à l'opération de l'escompte, ce qui lui permit d'augmenter notablement son chapitre d'avances diverses, aidant ainsi dans une certaine mesure le marché.

Nous avons vu qu'en général quand l'Égypte souffrait d'un simple resserrement monétaire, il lui était relativement facile de se procurer à temps l'or nécessaire à Londres. La monnaie divisionnaire, par contre, dont le manque touche surtout la classe pauvre, est commandée sur les prévisions du ministère des Finances en Europe. Il faut l'attendre parfois de trois à quatre mois, à son arrivée la crise a souvent pris fin.

Pour éviter ces inconvénients, le gouvernement devrait se précautionner et commander ces monnaies dès le mois de juin. M. Roussin estime à 400.000 livres égyptiennes la somme minima dont devrait disposer le gouvernement, au début de la campagne cotonnière.

Pour parer aux besoins d'or, on a proposé d'en interdire l'importation et de frapper dans le pays même des livres égyptiennes. Mais cela le priverait des avantages du tarif et, au lieu de limiter la durée des crises à huit ou dix jours, temps normal pour l'arrivée de l'or européen, on les ferait durer de trois à quatre mois, c'est-à-dire le temps de la frappe.

Néanmoins, nous avons vu qu'en 1916 un décret instaurait à nouveau la frappe des livres égyptiennes, afin d'en fournir la circulation du pays. Depuis la guerre, la circulation des billets ayant pris de l'extension, il est probable que les Égyptiens

y seront habitués, et que les déplacements d'or entre le continent et le pays diminueront d'intensité; la National Bank arrivant à suffire aux appels de numéraire par ses émissions devenues très faciles...

Les années qui suivirent 1907 jusqu'à la guerre n'offrent rien de particulier, sinon que le pays se ressentit toujours de cette secousse qui ébranla fortement son crédit.

§ 4. — Le crédit, son organisation, son fonctionnement

L'Egypte s'approvisionne de tous produits manufacturés à l'étranger, et n'a pour solder sa balance commerciale — favorablement du reste — que la ressource de sa production agricole.

Pour arriver à régler sa lourde dette au profit de l'Europe, et à nourrir sa population fort dense, elle est obligée de recourir au crédit et au commerce extérieur.

Le crédit lui est absolument nécessaire, et se manifeste dans le pays même sous forme « d'avances hypothécaires ». Les banques forment un rouage indispensable à l'Egypte. Nombreuses et importantes, leur fonctionnement est satisfaisant. Mais, depuis 1906-1907, des critiques furent adressées au

système dont le point faible semble être le manque de Banque centrale, jouant le rôle de régulateur du marché. Cette question importe évidemment moins aux établissements qui ont leur siège en Europe, et qui y disposent des crédits nécessaires. Mais les banques locales qui, toutes, se trouvent dans une situation différente, ne trouvent, dit-on, aucun appui auprès de la Banque centrale, laquelle est engagée elle-même dans les affaires du pays, au même titre que les autres établissements de crédit, et pratique les mêmes opérations qu'elles. L'escompte du portefeuille des autres banques ne la tente pas, ne voulant sans doute pas immobiliser ses disponibilités dans un genre d'affaires peu lucratif.

Un article dans la *Finance égyptienne*, paru en 1908, dit : « Pour tout établissement de crédit essentiellement local, il est impossible actuellement en Egypte d'élargir ses opérations ou d'affecter à de nouveaux emplois les dépôts à vue. Une direction prudente doit donc, au risque d'être taxée de peu pratique et peu entreprenante, limiter le chiffre de ses affaires au capital qui lui est affecté, et n'utiliser ses dépôts à vue qu'à des opérations de change ou opérations à court terme (huit ou dix jours), opérations presque inconnues d'ailleurs en Egypte.

« Voilà la situation qui leur est faite au grand plaisir des banques étrangères opérant en Egypte, et qui n'ont nullement à s'inquiéter de leur encaisse,

ayant toujours la facilité de la renforcer en puisant dans les coffres de leur siège, soit par tirage à vue, soit par tirage à trois mois. D'autre part, la mentalité du pays est telle que s'il venait à la connaissance du public qu'une banque locale s'est adressée à la National Bank en vue de lui porter à l'escompte un certain nombre d'effets, c'en est fait du crédit de cette banque, même auprès de ses concurrentes. La confiance dont elle jouissait disparaît comme par enchantement. Les déposants retirent leurs fonds, toutes sortes de nouvelles plus ou moins vraies circulent à son sujet... L'on peut après cela se faire une idée des difficultés que rencontre le directeur d'une société de crédit locale dans la gestion des affaires. »

Le remède apparaît assez facilement. Il s'agirait de donner à la National Bank le droit d'émettre une certaine quantité de billets, au delà de l'encaisse exigée par ses statuts et qui sert de limite à l'émission; accorder au billet le cours légal et enfin exiger de la National Bank qu'elle réescomptât le portefeuille des autres banques. Cela habituerait le public à ce genre d'opération qu'il finirait par considérer comme normal. Et pour peu qu'il prit l'habitude de la juste notion de l'échéance, la circulation du papier commercial s'accroîtrait fatalement, encourageant les banques à l'escompter. Ces diverses considérations donneraient au marché l'élasticité nécessaire pour obvier aux crises monétaires.

Depuis la guerre, le cours forcé donné au billet implantera probablement ce dernier dans les habitudes du marché, dont il fournira sans doute l'appoint principal.

En fait, si la National Bank suit une politique qui paraît si désintéressée du marché, c'est que les petites banques locales trouvent à réescompter leur portefeuille auprès de certaines grandes banques, lesquelles, il est vrai, ne recourent jamais à la National Bank, ayant pour la plupart leur siège en Europe.

Ce n'est pas faute de disponibilités que la National Bank of Egypte ne réescompte pas le portefeuille des autres banques. Bien au contraire, ses disponibilités sont importantes et elle les emploie régulièrement en emprunts à court terme « Coal loans », à Londres et parfois à Paris, dont elle se constitue un solide portefeuille, ce qui lui permet d'influer favorablement sur les changes, comme nous le verrons. Ce qui expliquerait plutôt cette politique de la National Bank, ce seraient les diverses conditions du marché égyptien que nous avons exposées, et qui se résument dans le manque de développement de la circulation du papier commercial.

En 1909, au Caire, une société coopérative de crédit fut fondée, ayant pour objet de procurer du crédit à ses membres. Ainsi l'escompte du papier est rendu possible aux petits commerçants, à un

taux raisonnable. Auparavant, les grands établissements le refusaient systématiquement, seuls les petits banquiers l'acceptaient, mais à des conditions exorbitantes.

CHAPITRE V

§ 1. — Le change. — Dépendance du marché égyptien de Londres

La multiplicité des banques, et l'apparition des succursales de la National Bank of Egypt un peu partout dans le pays : eurent pour conséquence de supprimer le change intérieur, qui fit place à un droit fixe de recouvrement variant entre 10/0 et 10/00, suivant la localité où l'encaissement doit se faire. C'est donc seul du change international qu'il sera question.

Pour comprendre le mécanisme du change avec l'Egypte il faut se reporter au tarif, et se rappeler que grâce à lui la seule monnaie effectivement en circulation dans le pays, est la livre sterling, tarifée à 97,5 piastres. C'est cette valeur qui servira de base à tous les calculs pour déterminer le cours du change par rapport aux autres places de l'étranger.

Les traites équilibrant la balance des comptes de l'Egypte avec l'étranger, émanent d'Alexandrie ou

du Caire, et sont déterminées et exprimées en piastres.

La majeure partie des effets égyptiens se négocient sur la place de Londres, parce que 45 o/o du commerce de l'Egypte se fait avec l'Angleterre, et que Londres est le « Clearing house » de l'Univers, et qu'au surplus entre ces deux pays existe un mouvement d'or continu de va-et-vient.

L'Egypte en outre donne l'« incertain » du change (elle compte en monnaie nationale livre égyptienne), tandis que Londres donne le « certain » (comptant en monnaie du pays où doit se faire le paiement). Cela engage l'Egypte à profiter des avantages qu'offre cette situation et c'est donc par rapport à la place de Londres que l'Egypte fait son calcul pour se procurer des effets sur les autres pays continentaux.

La valeur au tarif de la livre sterling est 97,5 piastres. Cette somme représente le pair du change entre l'Egypte et l'Angleterre. Le « Gold point » est à peu près 97 $\frac{1}{8}$ pour l'importation et 97 $\frac{7}{8}$ pour l'exportation. Les frais d'envoi d'or sont de 3 o/oo environ.

Pour obtenir le change d'un pays quelconque sur l'Egypte, il suffit de combiner le cours du change de ce pays sur Londres avec celui d'Egypte.

Supposons que le chèque à vue sur Londres soit coté à Alexandrie 97,50 piastres et 28 fr. 15 à Paris où je veux faire un paiement. J'achète autant de fois

1 livre sterling (à 97,5 piastres chacune), que j'aurais de fois 25,15 à payer.

Soit pour 25,15 il faut donner $\frac{97,5 \times 100}{25,15} \times 386.870$

— I —

Et pour 100

Soit j'aurais 386.870 piastres pour 100 francs.

Ce procédé s'explique parce que Londres est le grand marché monétaire mondial par excellence à cause de la Banque d'Angleterre qui paie toujours en or, et que la majeure partie des effets tirés sur les divers pays se compensent à Londres.

Tout ceci montre à quel point le marché égyptien dépend de Londres. Autant par l'identité de l'unité monétaire, que par l'approvisionnement en or qui crée périodiquement un mouvement d'afflux et de reflux entre les deux pays.

Le commerce extérieur de l'Egypte se fait pour près de moitié avec l'Angleterre, et plus de l'autre moitié se règle à Londres par l'entremise des banques qui ont leur siège social en Angleterre. Ainsi la plus grande partie du papier négocié en Egypte est tirée d'Angleterre.

La règle que nous avons exposée ci-dessus pour le calcul des changes entre l'Egypte et les places étrangères n'est pas celle qui les gouverne régulièrement. Il ne faut pas oublier de tenir compte de l'état du marché à un moment donné... crises, taux d'intérêt,

disponibilités bancaires, et engagement avec l'étranger y impriment leur répercussion.

Il ne faut pas non plus omettre que le change, *n'est coté ni officiellement, ni officieusement en Egypte*; et que suivant que l'on s'adresse à un établissement de crédit ou à un autre les conditions changent. Le taux sur Londres varie parfois de $3/8$ à $5/8$ o/o.

Le mouvement des changes pour l'Egypte, subit une double oscillation. De novembre à avril, l'Egypte par suite de ses exportations cotonnières est fortement créancière de l'Europe. Les effets sur les pays d'outre-mer abondent et leur cours est généralement au-dessous du pair. Pendant le reste de l'année, la situation se retourne contre le pays. C'est en effet le moment de régler les importations dont le flot régulier se déverse sur lui. Les sociétés paient les coupons de leurs titres en grande partie placés à l'étranger. Les arrérages de la « Dette publique égyptienne », se paient en deux coupons, dont l'échéance se place pour l'une ; tandis que la balance est favorable à l'Egypte, et pour l'autre quand elle lui est défavorable, et s'encaisse à Paris ou à Londres, alors que la première s'encaisse au Caire ou à Alexandrie.

Les Banques en outre renvoient au Continent l'or devenu inutile, dont elles s'étaient approvisionnées pour le financement de la récolte cotonnière.

Le papier sur l'Egypte est par suite fort recherché et rare, le cours du change s'élève d'autant.

Une situation particulièrement défavorable par suite du tarif est faite aux exportateurs français, et turcs. Prenons le cas d'un Français. La parité réelle de la livre sterling étant 25 fr. 2214, le pair du change calculé sur 100 francs devrait être :

$$\frac{100 \times 97,50}{25,2214} = \text{soit } 386 \text{ p. } 575$$

or le tarif a donné à la livre sterling exprimée en francs, une valeur de 25,2754, cette dépréciation du franc se traduit ainsi officiellement :

$$\frac{100 \times 97,50}{25,2754} = \text{soit } 385 \text{ p. } 75$$

Les effets émis en monnaie française sur l'Egypte, sont comptés d'après la valeur du franc au tarif, c'est-à-dire 77,25 piastres. Débitrice ou créancière d'une somme exprimée en monnaie française, l'Egypte applique son tarif, qui déprécie la valeur du franc. Tandis que la livre sterling qui est la plus favorisée ne souffre pas de cette dépréciation, puisqu'elle est la seule monnaie ayant en fait cours avec puissance libératoire indéfinie.

Et le porteur de deux effets semblables, dont l'un serait émis en francs, l'autre en livres sterling, reçoit en Egypte 0,225 0/0 de moins sur le premier, que sur le second. Les exportateurs européens ont souvent la désagréable surprise, quand ils ne sont pas

au courant de ces pratiques de voir diminuer la valeur de leurs effets, à l'encaissement du tant pour cent sus-indiqué, causé par la dépréciation du tarif.

Mais à cette perte infligée au franc s'en ajoute une autre... Pour connaître le change de Paris sur l'Egypte il faut diviser $97,5 \times 100$ par le taux de Paris sur Londres. Or ce dernier se maintient généralement au-dessous du pair, ce qui rend moins avantageux tout tirage d'une place française sur l'Egypte..

Les effets émis en une monnaie non tarifée, soit en liras italiennes, marks, dollars, etc... sont payables au cours du jour du change des places formant le marché monétaire central de ces monnaies. Et ne subissent ainsi aucune dépréciation comparable à celle du franc par suite du tarif.

Néanmoins les effets émis en francs d'une place française sur l'Egypte pourraient également ne pas subir de dépréciation, à condition que l'effet porte lors de son acceptation la mention, « payable au cours du jour ». Par suite ils sont alors traités comme les effets émis en une monnaie non tarifée.

DEUXIÈME PARTIE

LA BANQUE PENDANT LA GUERRE

INTRODUCTION

Etat des affaires égyptiennes à la guerre 1914

La conflagration européenne de 1914, menaçant de gagner le monde, la plupart des pays neutres, même ceux qui semblaient hors de toute atteinte, prirent des mesures défensives économiques.

Par ce que nous avons montré, l'Égypte, moins que tout autre pays, pouvait échapper à ces considérations. Politiquement sa situation était absolument fausse. Vassale de la Turquie, elle était occupée par les Anglais, avec un pied dans chaque camp. La proclamation du gouvernement britannique qui date du 18 décembre 1914 mit fin à cette anomalie,

en la plaçant sous le protectorat anglais, dont la conséquence fut de la mettre dans le camp des alliés, et de la déclarer en guerre avec les Centraux.

Economiquement, par la déclaration de guerre, sa situation devenait des plus difficiles. Déjà depuis la crise de 1907, la confiance des prêteurs européens était fortement émoussée; le pays trouvait difficilement les capitaux qui lui étaient nécessaires. La guerre allait empirer la situation, en privant encore plus fortement le pays du concours étranger. Chaque nation allait forcément se replier et vivre sur elle-même.

L'Egypte en outre dépourvue de stock monétaire suffisant ne pouvait escompter l'aide de son réservoir habituel de Londres.

Cette situation qui en temps de paix lui offrait l'avantage de jouir d'une monnaie de premier ordre, sans subir la charge coûteuse d'entretien d'un stock monétaire, devenait un grave danger en temps de guerre. Le transport de l'or à travers les mers devenait de moins en moins possible les pays occidentaux en ayant interdit l'exportation et, au surplus les banques se souciaient fort peu de le donner. Voici donc l'Egypte privée de capitaux étrangers et risquant de sombrer dans une effroyable crise monétaire. Pour obvier à cette situation pénible, le gouvernement dès le début des hostilités, en même

temps qu'il déclarait la loi martiale, prenait des mesures de défense économique.

L'Etat de choses nouveau, mettait les débiteurs dans l'impossibilité de s'exécuter, et nécessita un premier **Moratorium** (du 4 août 1914) seulement applicable aux valeurs négociables. Le 10 août il fut étendu à tous les contrats commerciaux. En même temps qu'en bénéficiaient les banques, la National Bank paya à guichets ouverts, et ne s'en prévalut pas (Il accordait aux banques le droit pour le premier mois de ne payer que 5 o/o des dépôts jusqu'à 300 livres égyptiennes; en septembre, elles purent donner 15 o/o jusqu'à concurrence de 200 livres égyptiennes).

Les décrets des 14-30 septembre, 14-26 octobre prorogèrent ce moratorium, celui du 26 octobre édictait les mesures nécessaires pour la liquidation des obligations laissées en souffrance, et fixait la date du 31 janvier 1915 pour leur exécution complète.

Toutes les transactions cotonnières se concluant à la Bourse des valeurs d'Alexandrie, il ne fut pas utile de la fermer. Il fallut plutôt chercher à y faciliter les opérations sur le coton, et donner à cet effet des délais aux débiteurs pour se libérer.

La commission de la Bourse des marchandises d'Alexandrie crut bon de clôturer le 6 août 1914, tous les contrats relatifs à la vente du coton en Bourse, aux prix de compensation de 15 3/8 dollars. Cette liquidation générale de tous les marchés passés avant

la guerre pouvait devenir une ruine pour les parties que les événements mettaient dans l'impossibilité d'exécuter leurs engagements. Le 3 septembre 1914, un décret suspendit temporairement de ses fonctions, la commission de la Bourse, déclara que dans l'avenir, les mesures concernant la Bourse seraient prises par le ministre des Finances, et annula la décision de la commission du 6 août. La liquidation fut fixée au 21 octobre par le ministre, puis renvoyée au 28 octobre 1914. Ainsi les parties contractantes eurent plus de temps pour trouver de quoi faire face à leurs engagements.

Pour parer à la disette monétaire, dont la source provenant des grands réservoirs européens était tarie, une mesure plus grave fut prise touchant l'émission des banknotes.

La National Bank of Egypt, suivit la politique des grandes Banques centrales européennes à la déclaration de guerre, et vint en aide directement au marché monétaire égyptien et au gouvernement... L'aide qu'elle eût pu donner aux autres banques eût été le réescompte du Portefeuille. Nous savons pourquoi ce besoin s'est peu développé en Egypte. Ce qui fait qu'à la déclaration de guerre, le marché ne fut nullement surpris, habitué à compter sur lui-même.

Le moratorium des banques, et des effets de commerce lui permit de se ressaisir et de voir clair. Le run du public, fut calmé par la Nationale qui paya

à guichets ouverts. Et l'habitude fut vite prise de régler toutes les opérations au comptant.

Un ralentissement des affaires en général marqua la première année de guerre. Peu à peu l'essor reprit, grâce aux produits rémunérateurs du sol égyptien.

Afin d'étudier avec plus de compréhension les bilans de la Banque un aperçu sur les exportations et importations du pays, dont dépend la prospérité des établissements de crédit égyptiens s'impose. Après quoi, nous nous proposons d'étudier l'action de la National Bank; pendant la guerre. Action qui se manifeste sur la circulation monétaire par le change, et enfin l'aide qu'en tant que Banque centrale, elle donna au gouvernement.

§ 2. — Importations et exportations depuis la guerre

Jusqu'au 31 août 1914, les importations et exportations de marchandises du pays attestent une notable augmentation.

On a importé pour 350.000 livres égyptiennes de plus qu'en 1913 et exporté pour 823.000 livres égyptiennes de plus qu'en 1913 à la même époque. L'importation de l'or fut de 10.850.000, et son exportation de 8.844.000 livres égyptiennes, soit une retenue

dans le pays de plus de 2 millions de livres égyptiennes.

Tout semblait jusqu'à la déclaration de guerre marcher au mieux. Depuis lors le commerce du pays a sensiblement souffert. Du 1^{er} septembre 1914 à fin février 1915, les exportations de marchandises n'ont été que de 12.764.000 livres égyptiennes contre 22.173.000 à la même époque de 1913-1914. Les importations ont été de 6.033.000 livres égyptiennes contre 15.018.000. Cette forte baisse des exportations eut sa répercussion dans le pays, le paiement de nombreuses dettes dut être différé.

La récolte cotonnière fut bonne, mais les prix défavorables, et inférieurs à ceux de 1913. Pour parer à cette baisse du coton, et pourvoir à l'alimentation du pays, le gouvernement limita la mise en culture des terres au tiers en coton et pour les deux autres tiers en céréales, riz, etc.

L'usage adopté par la « statistique cotonnière égyptienne », étant de calculer l'année commerciale, du 1^{er} septembre au 31 août.

L'année de guerre 1915 donne contre 1914:

Exportations	L. E. 22.642.000	contre	L. E. 32.642.000
Importations	15.327.000	—	28.000.000

Les derniers mois de 1915 accusent néanmoins une augmentation sensible des deux éléments.

La récolte cotonnière de 1915 par suite de la réduction de superficie plantée ne s'est élevée qu'à

4.800.000 cantars et s'est cependant vendue à un prix égal à celui de la récolte de 1914, laquelle était de 6.500.000 cantars. Cela parce que les cours furent beaucoup plus favorables.

Les importations furent affectées par la diminution des exportations, difficultés de livraison et augmentation des frets.

Ces diverses considérations associées aux grosses dépenses de l'armée britannique en Egypte ont contribué à rendre favorable le balance du commerce du pays et à accroître sa circulation, comme nous le verrons.

En 1916, le coton atteint des prix inconnus 40 dollars. Mais le ver de la capsule donna une récolte déficitaire. Exportations et importations tendent à se rapprocher, signe de prospérité et de reprise économique ; la balance du commerce n'est en faveur de l'Egypte que de 2.300.000 livres égyptiennes.

En 1917, la balance est nettement favorable par 14.500.000 livres égyptiennes, grâce à une recrudescence des exportations qui s'élèvent à 44.580.000 livres égyptiennes. Tandis que les importations restent stationnaires les exportations aidées par une bonne récolte cotonnière augmentent considérablement.

Le Soudan aussi voit ses exportations monter.

Le public avait des inquiétudes sur la question du fret relativement au coton. Elles furent vite calmées

par les gouvernements britanniques et égyptiens, qui proposèrent d'acheter sur une base rémunératrice, et d'emmagasiner la marchandise à Alexandrie, jusqu'à son embarquement.

	Importations	Exportations
Du 31 août 1913-14	L. E. 28.325.693	L. E. 32.646.805
1914-15	15.327.835	22.642.780
1915-16	27.545.340	29.882.393
1916-17	30.095.371	44.587.950

CHAPITRE PREMIER

§ 1. Les Bilans de la Banque pendant la guerre.

Au début des hostilités, l'Egypte fut touchée assez sérieusement par un état de stagnation de ses affaires, et par le fait qu'elle fut privée de capitaux étrangers, et lésée dans ses exportations qui sont pour elle d'une importance vitale. Cet état de choses eut forcément sa répercussion sur les banques du pays, et n'épargna pas la National Bank.

L'année jusqu'en juillet s'annonçait florissante, les exportations et les importations suivaient un train fort prometteur. Mais le bilan de 1914 nous annonce une légère baisse dans les profits de 30.000 livres égyptiennes environ, ce qui n'est pas grand chose.

L'Egypte fut atteinte d'une baisse générale de ses valeurs. La Banque dont le portefeuille de titres d'Etats et autres, est assez garni, est obligée d'augmenter sa provision pour créances douteuses de 115.000 livres sterling, et de déprécier son porte-

feuille « titres » pour 214.000 livres sterling, les faisant ainsi figurer pour leur valeur à la cote de janvier 1915 lors de la réouverture du « Stock Exchange » de Londres.

Ces diverses dépréciations, rendant insuffisants les bénéfices pour paiement des 4 o/o aux actionnaires sur le capital, on dut faire les prélèvements nécessaires à cet effet sur le « Fonds de Réserve ».

En 1915, les affaires reprennent un peu et laissent un bénéfice légèrement supérieur à 1914. Mais, prudente, la Banque continue à prélever sur les bénéfices de l'année pour dépréciation de son portefeuille 120.000 livres sterling et à ne distribuer aux actionnaires que 4 o/o de dividende.

Cette dépréciation du portefeuille est presque entièrement due aux titres gouvernementaux d'une valeur nominale de 670.000 livres sterling et que la Banque fait figurer à son bilan pour 538.000 livres sterling.

En 1916, les bénéfices triplent et permettent une distribution de 6 o/o aux actionnaires, tout en consacrant à la réserve 129.000 livres égyptiennes.

En 1917, l'état général du pays est des plus florissants, celui de la Banque en profite. Les produits du sol atteignent des prix forts élevés. L'accroissement de *la circulation*, et des *dépôts* s'en suit. La Banque voit ses disponibilités grossir ; les particuliers ayant profité des bénéfices faits pour s'acquit-

ter au plus vite ; avec ces disponibilités la Banque fait des placements avantageux à Londres.

Les bénéfices atteignent 500.000 livres égyptiennes les réserves grossies atteignent 1.600.000 livres égyptiennes, c'est-à-dire plus de la moitié du capital social ; et la Banque distribue un dividende de 8 o/o.

§ 2. Composition du portefeuille-titres de la Banque Nationale égyptienne.

La Nationale Bank, a un portefeuille bien garni de **Titres d'Etat et titres gouvernementaux**, qui comprend 335.000 livres sterling de Bons du Trésor allemand, donnait 4 o/o qui ont payé pendant la guerre, et dont le montant fut porté au compte de la Banque par ses correspondants de Berlin.

Dès 1915 ce portefeuille grossit rapidement pour ne plus s'arrêter. De 2.135.000 livres égyptiennes qu'il était à cette époque il monte en 1917 à près de 8.000.000 livres égyptiennes et est **composé** en majeure partie de *Bons du Trésor* anglais, Exchequer Bonds, war expenditure certificates et National war Bonds pour un peu plus de 7 millions de livres égyptiennes : le restant étant en titres de 1^{er} ordre.

Les Fonds d'Etat, acceptations sur Londres en por-

tefeuille, placements à vue et à court terme sur le marché de Londres, comptes banques et fonds en caisse s'élèvent en 1917 à 19 millions livres sterling.

Les Titres divers, restent stationnaires, et comprennent 50.000 actions de l'Agricultural fort dépréciées en 1914, portées à l'inventaire pour 3 1/2 livres sterling l'action, et qui continueront à figurer pour ce taux en 1917 quoique cotées en Bourse à 5 livres sterling et au delà.

Avances de la Banque. — En premier lieu signalons les **Avances sur marchandises**, très importantes, et qui portent sur le coton et des effets cotonniers. En 1914 elles sont de un million livres sterling inférieures à 1913, à cause de la baisse du prix de la denrée, et de l'amoindrissement des exportations.

Légèrement supérieures en 1916, elles passent en 1917 à près des 4 millions 1/2 de livres égyptiennes. La National Bank est en outre créancière du « Cotton seed control Board », pour achat de graines de coton, pour plus d'un million de livres égyptiennes dû par le gouvernement britannique. Ce chiffre est inclus dans le chapitre « **Avances sur d'autres garanties** » ; ces avances passent de 840.000 livres égyptiennes en 1913 à 1.693.000 en 1917. Et son représentées par des garanties sur hypothèques, effets, contrats, et garanties gouvernementales et personnelles.

Avances sur titres locaux et étrangers. —

La Banque dut donner une aide efficace au marché égyptien, en consentant des *avances sur titres*, qui figuraient en 1914, au 31 décembre, pour plus de 2.000.000 livres égyptiennes. Remis de cette première secousse, et profitant des prix avantageux, le marché a tendance à rembourser et non à emprunter. C'est ce que nous voyons par la diminution de cette rubrique de presque de moitié en 1917. En 1914 elle comprenait 300.000 livres sterling d'avances sur le Stock Exchange de Londres et 100.000 livres sterling d'avances garanties par des titres divers à Londres.

Effets sur l'Etranger. — La National Bank possède un portefeuille bien garni sur l'étranger. A la veille de la guerre, il restait quelques effets sur le coton à l'encaissement en pays ennemis, tous sur des maisons de premier ordre, et qui s'élevaient à 80.000 livres égyptiennes environ. Si la guerre avait éclaté pendant la saison cotonnière, la Banque en aurait eu beaucoup plus. Donc, exception faite de ces 80.000 livres égyptiennes, les 2.100.000 livres égyptiennes d'effets de change, qui restent sont représentés par des « **acceptations de premier ordre de Londres** », négociables sur le marché de l'escompte de Londres, et formés généralement par des effets cotonniers.

La Banque donna son aide au début des hostilités en escomptant pour près d'un demi-million de livres

d'effets sur l'Egypte. Mais dès que l'état du pays s'améliora, ce recours diminua pour n'être en 1917 représenté que pour 87.000 livres égyptiennes.

Les Comptes courants et autres avances, sont consentis sans garanties spéciales à des sociétés et administrations foncières importantes et solvables. Ils s'élevaient à 900.000 livres égyptiennes en 1913 et diminuèrent de plus de moitié depuis la guerre.

Les Avances au gouvernement du Soudan se continuent pendant la guerre à raison de 300 à 400.000 livres égyptiennes par an.

Les Placements à court terme, atteignent en 1917 au 31 décembre 2.193.000 livres égyptiennes. Ce sont des placements sur le marché de Londres, contre dépôt des acceptations de premier ordre habituelles. Et qui permettent à la Banque de faire fructifier ses disponibilités sans grands risques, mais à qui l'on reproche de porter malheureusement ailleurs que sur le marché financier égyptien, l'activité de la Banque.

Comptes Banquiers. — Sous cette rubrique en 1915 se trouvent 754.000 livres égyptiennes, dont 600.000 sont représentées par des Bons du Trésor des pays ennemis, échus et encaissés par les correspondants de la Banque Nationale à Berlin et portés à son crédit.

En 1917, cette rubrique atteint plus de 1.500.000 livres égyptiennes, preuve de l'aide grandissante que

la Bank National donne au marché financier du pays.

Dès 1915, au bilan nous voyons apparaître un chapitre spécial d'**Avances à la Banque d'Angleterre**, d'un montant de 190.000 livres égyptiennes, il passe à près d'un demi-million en 1917. Cette disponibilité tenue à Londres, fut un appoint utile pour le maintien stable du change entre les deux pays.

L'Encaisse. — La Banque se préoccupa de fortifier son encaisse, tombée en 1914 à 850.000 livres égyptiennes, et qui reprit son taux normal en 1917 avec 1.300.000 livres égyptiennes. Il est vrai qu'il faudrait en outre y ajouter les 490.000 livres égyptiennes confiées à la Banque d'Angleterre.

Au passif, le capital social ne varie pas depuis 1906.

La Réserve, par contre, subit des augmentations successives par suite de la dépréciation des titres d'Etats ; elle atteint en 1917 plus de la moitié du capital-social.

Dépôts. — Les dépôts stationnaires jusqu'en fin 1914, augmentent et atteignent en 1917, quatre fois leur valeur de 1913. Cet accroissement traduit le mouvement d'enrichissement du pays et l'augmentation de la circulation.

Ainsi les **comptes courants, dépôts et autres**, qui étaient de 3 millions livres égyptiennes en 1914 au lieu de 3 1/2 millions en 1913 — par suite des événements qui ne permirent pas à la clientèle d'en

effectuer comme d'habitude, — passent en 1917 à 11.726.000 livres égyptiennes.

Les **Tribunaux mixtes** doublent les leurs en 1917 avec 2.340.000 livres égyptiennes.

La rubrique ministère des Finances, changée en **gouvernement égyptien**, dans les bilans de guerre, y atteint au lieu de 1.810.000 livres égyptiennes en 1913, 7.924.000 livres égyptiennes en 1917.

Au passif des Bilans figure une rubrique de peu d'importance, mais que nous indiquerons parce qu'elle rappelle une pratique chère à la Reichsbank, laquelle pour augmenter ses disponibilités fait « **Réescompter son portefeuille** ». De 33.596 livres égyptiennes en 1916, ce chapitre tombe à 25.107 livres égyptiennes en 1917.

Les **comptes banquiers**, au passif sont peu importants. Les Banques égyptiennes ne portant pas leurs disponibilités à la Banque Nationale. Elles préfèrent s'il y a lieu les rendre à leur siège européen quand elles en ont un.

Conclusion. — Bref les chiffres des Bilans, accusent une dépression évidente des affaires de la Banque, au début de la guerre. Dépression d'assez courte durée, suivie d'ailleurs immédiatement dès 1915, d'une reprise très heureuse pour les affaires du pays et de la Banque.

De 11 1/2 millions livres égyptiennes qu'attei-

gnait le bilan de 1914, nous le voyons à 27,5 millions livres égyptiennes en 1917.

Et tandis que l'émission représentait en moyenne pendant les dernières années de paix, le cinquième de l'ensemble du bilan, elle passe en 1917 à 30.800.000 livres égyptiennes pour un bilan total de 27 1/2 millions.

Or, l'appoint le plus fort donné au pays en or par l'étranger est de 10 millions livres égyptiennes à peu près.

Comment expliquer alors ce grossissement de la circulation ; autrement que par le renchérissement du coût de la vie ; l'accroissement des profits, et enfin par les dépenses faites dans le pays, par les troupes d'occupation ou de passage et la thésaurisation.

- Au 31 janvier 1919 l'ensemble du bilan de la Banque était de 34.711.839 livres égyptiennes pour une émission de 45.500.000 livres égyptiennes.

CHAPITRE II

OPÉRATIONS ESSENTIELLES DE LA BANQUE

- a) L'Emission (couverture des billets jusqu'à 1916 et au delà).
 - b) Le Change.
 - c) L'Aide aux gouvernements.
-

§ 1. — L'émission de papier monnaie.

Privé du secours des grands réservoirs européens, par suite de l'état de guerre, l'importation de l'or étant devenue impossible, le marché monétaire égyptien, risquait de tomber dans un état de resserrement fort dangereux. A tout prix, il fallait lui donner les éléments nécessaires, à son fonctionnement régulier.

Avant la guerre la circulation fiduciaire du pays était fort restreinte, presque insignifiante. La majeure partie de la population, n'acceptait que de très mauvaise grâce les billets de la Banque Nationale qui avaient seulement cours facultatif dans le pays.

Le gouvernement prévenant ce danger, édicta brusquement « le **cours forcé** » des billets de banque par un *décret du 2 août 1914*, lequel porte que

« les billets de la National Bank of Egypt, ont la même valeur effective que les espèces d'or et d'argent, ayant cours légal en Egypte. » C'est là une terminologie inexacte, un billet ne pouvant avoir la même valeur effective que le métal, qui a sa valeur en soi, et dont le billet n'est que la représentation factice, plus ou moins intégrale.

Le décret continue. « Tous paiements effectués au moyen des dits billets pour quelque cause et valeur qu'il soit, seront effectifs et libératoires au même titre, que s'ils étaient faits en or, nonobstant toutes clauses, ou conventions contraires existantes ou à intervenir. »

2° « La National Bank est autorisée provisoirement et jusqu'à nouvel ordre à différer les remboursements des billets qui lui seront présentés à cet effet. »

Cette prompte et sage mesure permit à la Banque d'aider le marché égyptien à passer la crise et à faire face aux nécessités de la récolte cotonnière.

Le cours forcé produisit son effet habituel, l'élimination progressive et la disparition de la circulation, de l'or thésaurisé par les particuliers. Il fallut remédier à cette disparition du numéraire, ce rôle incombait et fut fort heureusement rempli par la National Bank, en tant que banque d'émission.

La Banque dès lors se préoccupa de fortifier son encaisse, pour augmenter sa puissance d'émission,

tout en restant dans les limites exigées par ses statuts.

En juillet 1914 elle avait pour 2.200.000 livres égyptiennes en circulation, en août 3,5 millions égyptiennes et en décembre 1914, 8.250.000 livres alors qu'à la même époque et pour un mouvement d'affaires plus important, elle n'avait émis en 1913 que pour 3.500.000 livres égyptiennes de billets.

Pour augmenter son encaisse en titres la banque acheta des Bons du Trésor du gouvernement égyptien à 3 mois, lesquels d'ailleurs dès le mois de décembre furent remplacés par le produit des exportations faites à Londres. Ce qui fit monter l'encaisse or au 31 décembre à 5.500.000 livres égyptiennes pour une circulation effective de billets n'excédant pas 8 millions livres égyptiennes.

Le cours forcé proclamé en Egypte n'offrait aucun de ces caractères douteux, qui en font un simple moyen pour les gouvernements de se procurer des ressources.

Toutes les règles imposées à la National Bank sur la garantie des billets furent scrupuleusement observées, tout au moins jusqu'en 1916. La solvabilité du billet demeurait donc parfaite. La banque n'étant en rien affaiblie fit même des prélèvements importants, d'une prudence louable pour augmenter sa Réserve et déprécier ses titres d'Etats dans une forte proportion.

Ainsi donc le billet est aussi solide, qu'avant la guerre. Le décret du 2 août dans son exposé des motifs dit : « Considérant, en effet, qu'il y a lieu de maintenir autant que possible la circulation monétaire normale, en empêchant l'accaparement et le retrait numéraire et en **maintenant la Réserve d'or** nécessaire pour la régularité de cette circulation. »

Ces quelques lignes démontrent que le gouvernement n'a eu nullement en vue de se procurer des ressources en employant à son profit l'encaisse de la National Bank of Egypt. Mais qu'il visait uniquement à parer à la crise monétaire qui risquait de s'abattre sur le pays, et d'y étrangler la circulation.

Suivant les statuts de la Banque l'or servant de garantie aux billets devrait être déposé en Egypte dans les coffres de la société, ou être en cours de route pour le pays. Mais par suite de la guerre, cette dernière disposition devenait irréalisable, aussi le gouvernement égyptien, autorisa la Banque, à déposer à Londres dans un coffre spécial, à la Banque d'Angleterre l'or qu'elle y possédait, et dont le montant en 1914 s'élevait à 650.000 livres égyptiennes.

En 1915, l'émission atteignait au 31 décembre 11.550.000 livres égyptiennes garantis par 7.124.000 livres égyptiennes en or et 4.150.000 livres égyptiennes de titres représentés par des Bons du Trésor égyptien et britannique, que la Banque escompte au

gouvernement à 10/0, en échange du privilège d'émission qu'il lui accorde.

Sur les titres garantissant l'émission, la Banque touche comme en temps normal, la totalité des dividendes des premières 1.500.000 livres égyptiennes, tandis que sur les 2.900.000 restants elle ne prendrait au gouvernement que 10/0.

Critiques. — Cette réglementation étroite qui vise à l'extrême protection des porteurs de billets (art. 5 des statuts) soulève l'objection faite dans la première partie de ce livre ; sur le manque d'élasticité du système d'émission égyptien.

Il arrive un moment donné où la Banque ayant émis du papier jusqu'à l'extrême limite de son encaisse ne peut plus émettre un seul nouveau billet, sans rompre la proportionnalité statutaire, et se voit par là même incapable de donner le moindre appui au marché financier du pays, ne pouvant prendre à l'escompte le moindre effet de commerce. Et à supposer qu'elle recourût aux titres de sa Réserve pour augmenter ses émissions, il lui faudrait trouver une quantité égale d'or. Ce métal en temps de guerre devient introuvable. Le pays se verrait donc avec une banque parfaitement solide, mais incapable de lui donner les instruments d'échange nécessaires à ses transactions et obligée de surseoir à tout escompte nouveau, en attendant les rentrées provenant de ses échéances, lesquelles du reste se feront en billets et

non en or, le métal ayant disparu de la circulation.

Cet état créerait un réel danger pour le commerce, en le privant du crédit et des instruments d'échange, au moment où il en a le plus besoin, en temps de crise. Car par ce système la Banque Centrale devient un rouage parasitaire dans un marché coincé.

Cependant aux inconvénients du système, il faut opposer les avantages. La solvabilité du billet étant évidente, et l'intérêt des porteurs parfaitement sauvegardé, à la fin de la crise mondiale il sera aisé au pays s'il le juge utile, et s'il ne craint pas le drainage de son métal jaune vers l'étranger, par suite de l'état du change, de rétablir la convertibilité du billet. Le pays se trouvant en posture parfaitement équilibrée, sans difficulté intérieure et avec des billets dont la valeur effective n'a subi aucune dépréciation.

Mais depuis 1916 les besoins de la circulation, firent fléchir la rigidité des conditions de l'émission exigées par les statuts de la Banque.

L'Emission au 30 octobre 1916. — Cette rigidité dans le système de garantie du billet de banque, qui pour les uns peut être considérée comme un avantage mettant à l'abri de tous risques, les porteurs de billets, et pour les autres comme un inconvénient, qui prive la circulation de l'élasticité nécessaire, prit fin le 30 octobre 1916. A cette date parut dans le *Journal officiel* égyptien une autorisation permettant à la Banque de remplacer l'en-

caisse « or » par des Bons du Trésor britannique. Cela porta l'émission au 31 décembre 1916 à 21.200.000 livres égyptiennes garanties par 5 millions $1/2$ de livres égyptiennes or, et 15 millions $1/2$ livres égyptiennes de Bons et Titres gouvernementaux. L'encaisse or ne représente donc plus que le quart de l'émission.

La Banque y participe sur les bases suivantes... Sur les premières 1.500.000 livres égyptiennes, elle touche comme nous l'avons vu l'intégrité des intérêts. Pour les émissions supplémentaires et jusqu'à 13 millions livres égyptiennes, elle reçoit une participation variant selon le taux du marché de Londres, et quelque peu supérieure à 1 0/0 par an, sur le montant des titres représentant la moitié de ces émissions. Au delà de 13.000.000 livres égyptiennes, elle reçoit sur l'excédent $1/2$ 0/0 par an.

En 1917, nous voyons l'encaisse « or » tomber à 3.859.378 pour une émission totale de 30.800.000 livres égyptiennes. Les titres sont représentés comme suit :

24.000.000 livres égyptiennes de Bons du Trésor, et Certificats britanniques ;

2.145.000 livres égyptiennes de Bons du Trésor égyptien.

550.000 livres égyptiennes de titres gouvernementaux habituels.

L'or en 1917 ne représente plus que le dixième de

l'émission. Au commencement de 1919 seulement, 3.309.191 livres égyptiennes gagent une émission de 45.500.000 livres. On voit ainsi que, malgré son désir, l'Egypte ne put rester à l'abri d'une certaine inflation monétaire. N'eût-il pas été plus simple et plus prudent à la fois, de prendre en garantie du coton (au lieu d'or) et d'adopter le système proposé dans la première partie de ce livre, où la National Bank réescompterait le portefeuille des autres banques ayant avancé sur le coton et où elle aurait en garantie le coton plus la signature des banques. L'inflation en tout cas n'aurait pu se produire dans la même proportion. L'effort maintenu jusqu'en 1916, n'aurait-il pu continuer à l'être un peu plus longtemps ?...

Années	<i>En livres égyptiennes</i>				Au 31 janvier
	1914	1915	1916	1917	1918
Billets émis au					
31 décembre.	8.250.000	11.550.000	21.200.000	30.800.000	45.500.000
Gagés par titres	3.918.132	4.415.876	15.269.290	26.940.622	41.891.000
Espèces	4.331.867	7.134.123	5.930.710	3.859.378	3.309.000

§ 2. — Le Change

Le rôle de toute Banque Centrale bien compris, ne se borne pas à fournir le marché en instruments monétaires. Son action peut être très efficace sur les questions du change, qui intéressent profondément le pays.

Nous avons vu que la création de la National Bank mit fin à l'existence du change intérieur.

La Banque, pour influencer sur le change, conserva toujours un portefeuille bien garni sur l'étranger, soit en titres d'Etats, soit en « effets de change » sur Londres et les autres places importantes, et dont auprès de certaines, la Banque tenait des disponibilités en réserve.

Pays à balance du commerce tantôt favorable et tantôt défavorable, le concours d'une Banque Centrale échelonnant sagement les encaissements à faire à l'étranger et les disponibilités qu'elle y pouvait avoir, devenait très précieux en tendant à stabiliser le cours du change.

Depuis la guerre la politique de la National Bank, sur le change fut très avisée puisqu'elle parvint à en maintenir le taux de façon très stable. Elle y parvint en conservant un portefeuille très garni sur Londres. D'une part elle y employait ses disponibilités en placements à courte échéance. D'autre part son portefeuille de titres d'Etat est composé d'Exchequer Bonds, National war Bonds et National certificates, ainsi que des avances qu'elle consentit à la Banque d'Angleterre et qui lui facilitèrent cette action bienfaisante sur le taux des changes.

Cette stabilité tient aussi à ce que l'Egypte fournit l'Angleterre en coton, et produits du sol en général, et en reçoit les produits manufacturés et les com-

bustibles dont elle a besoin. Les troupes d'occupation ou de passage en Egypte y dépensèrent beaucoup et contribuèrent à la rendre créditrice de l'étranger.

D'autre part grâce aux émissions de la National Bank jouissant du cours forcé, l'appel à l'or anglais n'a plus sa raison d'être. Ce mouvement de va-et-vient que subissait le métal périodiquement dans une proportion plus ou moins grande, influait inévitablement sur le taux des changes entre l'Egypte et l'Europe.

Pendant la guerre, ce taux demeura stationnaire, et légèrement au-dessous du « Gold point » pour le change sur Londres, tandis qu'il était très bas pour les effets sur l'Europe, dont le taux même dépend du change de Londres et du Continent, comme nous l'avons exposé dans la première partie ; mais dont par conséquent le contrôle échappe à la National Bank of Egypt.

Déjà avant la guerre la National Bank tenait auprès des banquiers importants des places étrangères des disponibilités qui lui facilitaient ce contrôle. En 1914 par exemple elle avait auprès des banques ennemies 200.000 livres égyptiennes d'encaissements d'effets cotonniers faits par ces banques pour le compte de la Nationale, et qu'elle y maintenait pour les besoins du change. Ajoutés au placement de ses disponibilités en opérations à court terme sur Londres, ces divers facteurs ont largement contribué à la stabilité du taux des changes entre les deux pays.

§ 3. — Aide aux Gouvernements pendant la guerre

Avant la guerre, et surtout avant 1906 la National Bank s'entendait faire des reproches qui se résument en ce qu'elle n'a de national que le nom, et que son rôle sur le marché égyptien était très négligeable et souvent moins sensible, que celui de quelques concurrentes qui cependant ne jouissent pas de son privilège. C'est alors qu'on voulut tenter la transformation décrite précédemment, tendant à limiter son champ d'affaires, et à la soumettre davantage à la tutelle gouvernementale. La National Bank, rejeta cette combinaison et en sortit fortifiée, assurant le service de Trésorerie du gouvernement, et disposant ainsi de dépôts de plus en plus importants.

En fait cependant, comme nous venons de le voir, même avant la guerre elle contribua à exercer un rôle intéressant sur le change, et le reproche qu'on lui faisait d'employer ses disponibilités à Londres, n'était pas tout à fait justifié, puisque grâce à ce moyen, elle évitait au pays alors que sa balance lui était défavorable, un taux des changes encore plus défavorable.

La guerre lui imposa un rôle plus marqué sur le marché du pays, et lui permit de mériter du coup son titre de Banque nationale.

Par ses émissions grandissantes et grâce au cours forcé du billet, elle parvint à satisfaire largement la circulation monétaire du pays, — donna en outre une aide efficace au marché, puis comme ses aînées d'Europe, accorda tout son appui au gouvernement pendant la guerre. Déjà bien avant, cette aide se traduisait pour le gouvernement du Soudan, par des avances de 3 à 400 000 livres égyptiennes et se continua dans la même proportion pendant la guerre.

Dans ses bilans la Banque donne aux titres d'Etat, du gouvernement anglais et égyptien, une part croissante. La décision gouvernementale du 30 octobre 1916, assimilant à l'or les Bons du Trésor anglais, équivaut en fait à une aide au Trésor anglais qui atteint en 1917 pour le seul département de l'émission près de 27 millions de livres égyptiennes et près de 41 millions en 1919.

Le portefeuille de la Banque même s'enfle de plus en plus de ce genre de titres. Voilà comment se répartissait l'encaisse de la Banque pour l'émission de :

	1917	Janv. 1919
Or.....	3.859 378	3.309.191
Bons du Trésor britannique.....	11.540.621	19.440.809
Bons du Trésor égyptien.....	2.145.000	541.271
Titres du gouvernement.....	551.747	
Bons du Trésor, Excheques Bonds, Certificates, etc.....	12.703.252	22.208.729
Pour une émission totale de livres égyptiennes.....	30.800.000	45 500.000

Cette aide au gouvernement s'accroît encore par le fait qu'en échange de son privilège, la Banque escompte au gouvernement égyptien ses Bons et titres à 1 0/0, et ne prélève au-dessus d'une certaine quotité sur les intérêts des titres gageant l'émission qu'un pourcentage variant de 1 à 1/2 0/0 et par an.

La Banque a en outre beaucoup facilité l'émission et la souscription à ses guichets de titres alliés, surtout les National war Bonds émis par le gouvernement britannique.

A tous ces points de vue la guerre fit connaître à la Banque son vrai caractère de Banque Centrale, vraiment nationale et aura pensons nous en tout cas, pour effet direct, d'accréditer complètement le billet en Egypte.

Vu : le Président de la thèse,

RIST

Vu : le Doyen

F. LARNAUDE

Vu et permis d'imprimer
Le Vice-Recteur de l'Académie de Paris

L. POINCARÉ.

BIBLIOGRAPHIE

Arminjon. — « Situation économique et financière de l'Egypte, 1912 ».

Annuaire de statistique de l'Egypte.

Conant. — « Modern banks ».

— « Monnaie et Banques », traduit par G. R. Lévy.

Rapport de Lord Cromer, 1906, sur l'état de l'Egypte, et statistiques de M. Ronsin.

Articles divers dans « the Economist weekly of London », « la Revue d'Economie politique », « the commercial et financial chronicle of New-York », « Revue l'Egypte contemporaine », « Revue financière », etc.

Bilans de la Banque et rapports des gouverneurs contenant des mouvements mensuels des affaires de la Banque.

Et des précieuses indications, et documents personnels dûs à l'obligeance de M. Legrand, professeur à l'école khédiviale du Caire, et directeur de la mission scolaire égyptienne, à qui nous adressons ici tous nos remerciements les plus sincères.

Enfin les thèses à Paris de Masson, 1911 « sur le crédit hypothécaire en Egypte ; Bourgeois, 1913 « Crise égyptienne » et Sultan 1914, « Réforme monétaire en Egypte ».

Les diverses difficultés matérielles que nous avons essayées pour faire paraître cette étude, ne nous ont pas permis de publier les bilans de la Banque et le mouvement de ses émissions, ainsi que la publication de ses statuts.

TABLE DES MATIÈRES

	Pages
INTRODUCTION.....	5
CHAPITRE PREMIER. — Etude des statuts.....	9
§ 1. — Administration de la société, forme, capital.....	9
§ 2. — Le Conseil d'administration, le Comité de Londres, les gouverneurs.....	10
§ 3. — Contrôle gouvernemental des commissaires.....	13
§ 4. — Assemblées générales, ordinaires et extra- ordinaires, surveillants.....	14
§ 5. — Bilans, états mensuels, dividendes, fonds de réserve.....	17
§ 6. — Modifications des statuts, dissolution, liqui- dation.....	18
§ 7. — De l'exercice des actions contre le Conseil d'administration.....	19
CHAPITRE II.....	21
§ 1. — Opérations de la Banque. Objet : organisa- tion en deux départements.....	21
§ 2. — L'Emission, l'encaisse, critique du système, comparaison avec le système de la Banque d'Angleterre.....	22
§ 3. — Avances au gouvernement et aux établisse- ments publics.....	27
§ 4. — Escompte, comptes courants, Banque de	

dépôt et d'affaires, inconvénients, projet de transformation.....	28
§ 5. — Activité. Ressources de la Banque, saison cotonnière, morte-saison, avances sur marchandises et sur titre, l'escompte des effets sur l'Égypte et l'étranger. Placements à court terme. Dépôts du gouvernement, des Tribunaux mixtes et des particuliers.....	32
§ 6. — Composition du Portefeuille et répercussion	35
§ 7. — Avances à l'agriculture. — L'Agricultural Bank of Egypt. Objet et fonctionnement.....	37
CHAPITRE III.....	43
1° Le système monétaire égyptien. L'unité monétaire. La Livre égyptienne.....	43
2° Le Stock monétaire, sa composition.....	46
3° Évaluation du stock monétaire.....	49
4° Le Tarif monétaire et ses effets, priorité de la £...	51
5° Monnaie fiduciaire.....	55
6° Circulation des billets en Égypte, extension depuis la guerre, le cours forcé.....	57
CHAPITRE IV.....	58
1° Le marché monétaire égyptien.....	58
2° Comment il est alimenté.....	59
3° Les crises monétaires, intervention de la National Bank.....	60
4° Le Crédit en Égypte, situation des banques égyptiennes privées de réescompte.....	66
CHAPITRE V.....	71
1° Le change, le marché égyptien dépend de celui de Londres. Étude du mécanisme et du mouvement des changes, tantôt favorable et défavorable. Effet du tarif sur les changes.....	71

DEUXIÈME PARTIE

LA BANQUE NATIONALE D'EGYPTE PENDANT LA GUERRE

INTRODUCTION. — Etat des affaires égyptiennes en 1914, situation politique et économique du pays, particularités, point faible, le manque de monnaie nationale, mesures de défense économique, les décrets moratoires, transactions cotonnières et autres à la Bourse d'Alexandrie.	77
CHAPITRE PREMIER.....	85
1 ^{er} Bilans de la Banque pendant la guerre.....	85
2 ^o Composition du Portefeuille-titres.....	87
CHAPITRE II.....	94
Opérations essentielles de la Banque.....	94
1 ^o L'Emission, couverture du billet avant et après 1916.....	94
2 ^o Le Change, portefeuille sur l'étranger; titres d'Etat. Effets de change, cool Loans sur Londres. Dépôts à la Banque d'Angleterre ...	101
3 ^o Aide donnée aux gouvernements pendant la guerre.....	104
BIBLIOGRAPHIE.....	107

